

Probleme der westdeutschen Währungspolitik

seit der Währungsreform

- Unter besonderer Berücksichtigung der Valutapolitik -

Inaugural - Dissertation
zur Erlangung der Doktorwürde
einer Hohen Rechts- u. Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Albert-Ludwigs-Universität
Freiburg im Breisgau

Vorgelegt von

WERNER VOGT

Diplom-Volkswirt

Rottweil a.N.

Februar 1956

E i n l e i t u n g

Erster Hauptteil :

Seite :

Währungen und Währungspolitik im ökonomischen System	4
1.Abschn. : Währungsordnungen und währungspolitische Ziele	4
2.Abschn. : Gebundene und freie Währungen	8
1.Teil : Die Korrelation zwischen innerer und äusserer Währungspolitik bei der Goldwährung	8
2.Teil : Im speziellen, die Korrelation zwischen innerer und äusserer Währungspolitik bei einer freien Währung	11
Kap.1 : Die wichtigsten, im Rahmen einer freien Währung verfolgten Ziele	19
a) Preisstabilisierung	19
b) Vollbeschäftigung	22
Kap.2 : Die Mittel der Zentralbank zur Beeinflussung der Geldmenge	27
a) Mindestreservpolitik	27
b) Offenmarktpolitik	28
c) Diskont- und Darlehenspolitik	30
Kap.3 : Die Korrelation von Zentralbankpolitik und staatlicher Initiative in der Konjunkturbeeinflussung	33
a) Konjunkturspezifische Grenzen einer autonomen Zentralbankpolitik	33
b) Unterstützende fiskalische Aktivität in der Konjunkturgestaltung	35
Kap.4 : Die Auswirkungen autonomer Währungshandhabung auf den Aussenwert der Währung	42

Zweiter Hauptteil :

Die währungspolitische Praxis in ihrer Entwicklung und Problematik	45
1.Abschn. : Die Entstehungsgeschichte der wirtschafts- politischen Marschroute der Bundesrepublik	45
2.Abschn. : Die währungspolitische Ausgangslage und ihre Reformbedürftigkeit	50
Kap.1 : Das zerrüttete Geldwesen und seine Neuordnung	50
a) Der Aufbau des westdeutschen Zentralbanksystems	51
b) Die Währungsreform	55
Kap.2 : Die Ausgangslage auf dem aussenwirtschaftlichen Sektor	58
3.Abschn. : Das schrittweise Verlassen der Politik der na- tionalen Isolierung und seine Manifestation im Bereich der Valutapolitik	60
1.Teil : Die Neuorientierung gegenüber dem OEEC-Raum	60
Kap.1 : Die Liberalisierungsaktion im OEEC-Bereich	60
a) Liberalisierung und ungleichgewichtige Wechsel- kurse	64
b) Das Problem des Gleichgewichtskurses und die Abwertung im September 1949	71
Kap.2 : Der "Baustein" Europäische Zahlungsunion und seine Problematik	79
a) Die deutschen EZU-Salden in ihrer Entwicklung	79
b) Die EZU-Konstruktion und das Saldenproblem im Lichte der Konvertibilität	94

2.Teil	: Die Neuorientierung gegenüber dem Dollarraum	98
Kap.1	: Theorie und Praxis des Problems der Dollarlücke	98
a)	Sein internationaler Aspekt und der Versuch der theoretischen Herleitung	98
b)	Das deutsche Problem in seiner Entwicklung	108
Kap.2	: Organische Lösung durch Konvertibilität	119
4.Abschn.	: Die Konvertibilität als Endziel der aussen- wirtschaftspolitischen Bestrebungen	127
Kap.1	: Inländer- und Ausländerkonvertibilität	127
Kap.2	: Konvertibilität und Verlängerung der EZU	134
Kap.3	: Organisierte Konvertibilität durch das Europäische Währungsabkommen	141
Kap.4	: Wiedereinführung der Goldwährung ?	150

S c h l u s s w o r t

E i n l e i t u n g

Seit Kriegsende beherrschen die Fragen der zwischenstaatlichen wirtschaftlichen Beziehungen die wissenschaftlichen und politischen Diskussionen in besonders starkem Masse. Bereits als Folge der allgemein verbreiteten Schwierigkeiten der Nachkriegszeit hatte sich ein gewisser, in Richtung internationaler Solidarität gehender Grundtenor entwickelt, der sich auf wirtschaftlichem Gebiet als Politik der gegenseitigen Unterstützung und Zusammenarbeit dokumentierte. Unterstützt wurde diese Tendenz zur wirtschaftlichen Zusammenarbeit durch die Erfahrungen der Wirtschaftspolitik, wie sie seit der Weltwirtschaftskrise gehandhabt wurde. Damals wurde der endgültige Bruch mit der Weltmarktwirtschaft eingeleitet. Das Wohlergehen der eigenen Volkswirtschaft schien die "Opfer", die eine internationale "Verbundwirtschaft" forderte, nicht mehr zuzulassen. Entgegen den traditionellen Anschauungen wurde die Bedeutung der internationalen Arbeitsteilung herabgemindert, ja diese als gefährlich für die eigene, binnenwirtschaftliche Entwicklung dargestellt. Die Einordnung der einzelnen Volkswirtschaften in eine Konjunkturgemeinschaft bildete nicht mehr den Primat, die wirtschaftspolitische Akzentuierung verschob sich vielmehr zugunsten der inneren Wirtschaftspolitik. Bereits während des Krieges, besonders aber im Anschluss daran, machte sich immer mehr die Erkenntnis breit, dass die Aufgabe der Weltmarktwirtschaft eine vorteilhafte Momentreaktion war; dass die internationale Arbeitsteilung *conditio sine qua non* sei für die Hebung des "Wohlstands der Nationen". Diesem Gedanken suchten viele Abkommen und Institutionen zu entsprechen. Zur gleichen Zeit standen aber die Regierungsprogramme der meisten Länder im Zeichen ausgeprägter Vollbeschäftigungspolitik und man sträubte sich mehr oder weniger offenkundig, den einmal gewonnenen Einwirkungsmöglichkeiten auf den nationalen Wirtschaftsablauf abzuschwören. Kurz, man wollte nicht nur die Vorteile einer internationalen Arbeitsteilung, sondern gleichzeitig auch die einer autonomen Konjunkturpolitik genießen.

Der erste Teil der Arbeit ist der Gegensätzlichkeit von weltoffener Wirtschaftsgemeinschaft und einer unter dem Primat der inneren Wirtschaftsstabilisierung stehenden Wirtschaftsgestaltung zugeachtet. Es wird dort zu zeigen sein, dass die gewünschte weltwirtschaftliche Verflechtung nur möglich ist, wenn die Wirtschaftspolitik unter dem Primat der äusseren Wirtschaftspolitik steht. Es ist ferner darzutun, dass eine auf die innere Wirtschaftspolitik ausgerichtete Wirtschaftsführung früher oder später zur Desintegration führen muss, die, der Maximierung des Lebensstandards willen, aber gerade vermieden werden muss. Nicht zuletzt zeigt dieser Teil die konstruktionelle und binnenwertpolitische Grundlage, auf der sich die im nachfolgenden Teil zu präzisierenden, spezifischen valutapolitischen Probleme abspielen.

Der zweite Teil der Arbeit wird die praktischen Probleme zeigen, die auf dem Wege zu der gewünschten weltoffenen Wirtschaftsgestaltung auftraten. Er wird das schrittweise Verlassen der national ausgerichteten und der Desintegration huldigenden Wirtschaftspolitik zeigen und dank dieser ordnungspolitisch konsequenten Haltung in der Lage sein, auf beachtliche Erfolge hinweisen zu können, die man etwas emphatisch als das "Deutsche Wirtschaftswunder" bezeichnet. Die Erfolge sind jedoch weniger ein Wunder, als das bestehende Resultat einer wachsend konsequenten Ordnungspolitik, die als das Öl einer volkswirtschaftlichen Maschinerie angesehen werden kann und ihr ein reibungsloses und damit produktivitätsförderndes Arbeiten vermittelt. Die Erfolge haben gleichzeitig bewiesen, welche Vorteile eine weltverbundene Wirtschaftsführung in sich birgt und gezeigt, dass ein wirklicher Wohlstand einer Volkswirtschaft nur bei freiem Spiel der Kräfte garantiert wird. Der Vergleich mit den östlichen Staaten, die ihre Bemühungen, eine gesunde und leistungsfähige Wirtschaft zu schaffen, am gleichen Tage Null begannen, zeigt endgültig die wohlstandssteigernde Kraft und Überlegenheit einer liberal orientierten Wirtschaftsgestaltung.

Wenn zehn Jahre nach einem völligen Zusammenbruch die Bundesrepublik konvertibilitätsreif ist und ihre Währung als eine der härtesten Europas angesehen wird, so ist dies nicht

zuletzt auf ihre beharrliche Politik der Dominanz der Aussenwirtschaft und der konsequenten Vertretung dieser Politik im Binnenbereich zurückzuführen. Dies zeigt und aktu die enge Verknüpfung von Valuta- und Geldpolitik einerseits und der Währungspolitik insgesamt mit der gesamten Wirtschaftspolitik andererseits. Die konsequente Abstimmung der Wirtschaftspolitik in ihren Teilgebieten ergab letztlich die Schlagkraft des wirtschaftspolitischen Willens und ermöglichte es, nach solch kurzer Zeit die westdeutsche Wirtschaft wieder als gleichrangiges Glied in die Gemeinschaft der Völker einzuordnen.

E r s t e r H a u p t t e i l

Währungen und Währungspolitik im ökonomischen System

Erster Abschnitt

Währungsordnungen und währungspolitische Ziele

Mit der Verbreitung der arbeitsteiligen Wirtschaft erlangte das Geld immer grössere Bedeutung. Waren bisher die wirtschaftlichen Verkehrsakte unmittelbar naturalwirtschaftlich abgewickelt worden, so erfolgte der Tausch nunmehr über ein Zwischengut, dem Geld. Dieses Geld war es nicht zuletzt, das die intranationale und internationale Arbeitsteilung und damit den ungeheuren Produktivitätsanstieg in der Wirtschaft ermöglichte. Als die grosse Bedeutung des Geldes als Mittler im ökonomischen System erkannt war, konnte es sich nicht selbst überlassen bleiben. Um die ihm immanenten Vorteile so konzentriert wie möglich zur Auswirkung gelangen zu lassen, wurde vom Staat das dem Zwischentausch geeignetste Gut zum Geld erkoren. Diese staatliche Sanktionierung sicherte ihm globaliter seine Funktionen als allgemeines Tauschmittel, als Rechenpfennig (SCHUMPETER) und als Wertaufbewahrungsmittel. Als Währung im allgemeinsten Sinne ist damit die Gesamtheit der staatlichen Massnahmen zur Ordnung des zum Geld erkorenen Gutes zu verstehen. Der Staat entscheidet über ein bestimmtes Währungsgeld und dessen Einheit und trägt kraft seiner Autorität Sorge (s.u.), dass es seine primären Aufgaben, allgemeines Tauschmittel, Rechenpfennig und Wertaufbewahrungsmittel zu sein, erfüllen kann. Damit sei nicht behauptet, dass das Geld ein "Geschöpf der Rechtsordnung" ist. (KNAPP) Das Geld ist vielmehr aus dem Wirtschaftsverkehr entstanden, dann Objekt staatlicher Regulierung geworden.

Gleichgültig nun, nach welcher Richtung die staatliche Entscheidung für ein bestimmtes Währungsgeld fällt, stets kommt es darauf an, dass das Währungsgeld genügend knapp gehalten wird.¹⁾ Bereits nach RICARDO²⁾ besteht der grundsätzliche

1) Der Staat sichert zunächst nur den nominellen Wert des Geldes, reale Kaufkraft erlangt es erst durch entsprechende knapphaltende Regulierung.

2) Vergl.: RICARDO, David: Proposals for an Economical and Secure Currency S. 14 ff

Nutzen einer Währungsgrundlage darin, die Menge und vermittels der Menge den Wert der Umlaufmittel zu regulieren. Durch die Methoden und Richtlinien der Knapphaltung des Währungsgeldes unterscheiden sich gleichzeitig die möglichen Währungsordnungen. Man kann daher unter Währung auch die Art der Regulierung der Knappheit und des Wertes des Währungsgeldes verstehen.¹⁾

Damit sind bereits die entscheidenden Gesichtspunkte für die Währungspolitik angedeutet. Die Währungspolitik hat demnach die Bedingungen zu entfalten, dass das Geld seiner Funktion als Vermittler bei der Entstehung und Verteilung des Sozialproduktes gerecht werden kann. Über diese binnenwirtschaftliche Funktion hinaus, muss sie die zwischenstaatlichen Übergänge von Wirtschaft zu Wirtschaft ebnen, damit sich der internationale Wertausgleich vollziehen kann. Dies bedeutet, dass bei regulierenden Massnahmen alles vermieden wird, was den realen Geltungsgehalt des Geldes, und, mit den Preisen, den überlieferten Sinn von Einkommens- und Vermögensgrössen von der Geldseite her willkürlich beeinflussen könnte. Die Währungspolitik weist damit den Äusserungen der Geldgesetzgebung und Geldverwaltung Mass und Inhalt zu.

Die währungspolitischen Entscheidungen gehen, wie bereits angedeutet, erstlich von den Überlegungen aus, ob und in welcher Weise die wirtschaftliche Geldfunktion von dem Vorhandensein stofflicher Grundlagen abhängig sein soll. Hieraus ergeben sich die extremen Gegensätze von reinen Metall- und reinen Papierwährungen. Mit der Entscheidung für die eine oder andere Währungsordnung ist letztlich eo ipso auch die Entscheidung nach dem Währungsziel vollzogen. Die währungspolitischen Ziele stellen das Grundelement jeder Währungspolitik dar. "Die Frage nach der besten Währung kann nur in der Bezogenheit auf die jeweiligen Ziele einen Sinn haben, nicht aber im Sinne einer objektiv lösbaren Aufgabe aufgefasst werden!"²⁾

1) Vergl.: HALM, G.N.: Geld Kredit Banken S.27

2) LÜCK, Willi: Monetäre Unabhängigkeit S.20

Zu unterscheiden ist zwischen einer Binnenwertpolitik und einer Aussenwertpolitik. Knüpft die Währungspolitik mit ihren Massnahmen an die Kaufkraft des Geldes im Inland an, und versucht sie, Kaufkraftschwankungen durch geld- und kreditpolitische Massnahmen auf ein gewisses Minimum zu beschränken, d.h. ein möglichst stabiles Preisniveau zu erzielen, während sie gleichzeitig Bewegungen der Wechselkurse bei entgegengesetzter in- und ausländischer Konjunktur weitgehend zulässt, spricht man von einer Binnenwertpolitik. Der Binnenwertpolitik, auch innere Währungspolitik oder Kaufkraftpolitik genannt, schwebt als Ziel die möglichste Förderung der nationalen Wirtschaft in erster Linie durch Einsatz sämtlicher nationaler Produktivkräfte vor. Weltwirtschaftliche Faktoren sollen wohl mithelfen, aber nur in soweit, als sie die auf allen Wirtschaftsgebieten gleichmässige Entwicklung des Wirtschaftslebens nicht stören. Der Wirtschaftsprozess soll sich also primär an den Daten des eigenen Landes ausrichten. Es ist dies die moderne Forderung nach konjunkturloser, nationaler wirtschaftlicher Autonomie zur Erreichung des Vollbeschäftigungsideals, oder allgemein, bei Aufgabe der durch die Goldwährung überkommenen internationalen Konjunktursolidarität, die Tendenz nach möglichster Verselbständigung der Entwicklungsbewegung auf eine Volkswirtschaft. Dieses Ziel wird besonders seit und unter dem Eindruck der Weltwirtschaftskrise, speziell im Anschluss an die Veröffentlichungen vom J.M. KEYNES erhoben. Seiner Meinung nach soll sich die Währungs- und Kreditpolitik in erster Linie nach den besonderen Belangen des eigenen Landes ausrichten. Um das ihm vorschwebende Ziel der Vollbeschäftigung zu erreichen, spricht er sich für eine diesen Belangen entsprechende, jederzeit autonom regulierbare, an keine Metallgrundlage gebundene Währungsordnung aus; den überlieferten Goldstandard muss er damit ablehnen.¹⁾ Der

1) "Da ich die Stabilisierung der Preise, des Kredits und des Arbeitsmarktes für überragend wichtig halte, und da ich kein Vertrauen habe, dass ein altmodischer Goldstandard eine Stabilität erbringt, bin ich der Ansicht, dass ein Goldstandard abzulehnen ist."

KEYNES, John M.: Ein Traktat über Währungsreform S. 180

Nachteil des Goldstandard liegt nach KEYNES gerade darin, dass das Gold eine jede Zentralbank hindert, ihre eigenen, nationalen Belange anzupacken.¹⁾

Sieht die Währungspolitik andererseits ihre Aufgabe darin, Schwankungen des Wechselkurses jenseits einer gewissen Grenze (Goldpunkte) zu beseitigen, d.h. gehen ihre Bemühungen auf faktische Kursstabilität, während sie gleichzeitig zulässt, dass die Auswirkungen dieser Politik bei verschiedener in- und ausländischer Entwicklungstendenz grössere Kaufkraftschwankungen hervorrufen, spricht man von einer Aussenwertpolitik. Mit dem Aussenwertprinzip, d.h., einer Währungspolitik unter der Dominanz der Valutapolitik, ordnet sich die nationale Wirtschaft der in der restlichen Welt sich vollziehenden Entwicklung unter, ohne primär und dominierend die eigene Volkswirtschaft im Auge zu haben. In ihm verkörpert sich eine wachsend intensive Verflechtung der einzelnen Volkswirtschaften zu einer Weltmarktwirtschaft. Dieser währungspolitischen Ausrichtung entspricht die Goldwährung mit ihrem akzentuierten internationalen, "ökumenischen"²⁾ Aspekt. Das Gold, das als Generalnenner innerhalb der entstandenen Konjunkturgemeinschaft fungiert, sichert, im Gegensatz zu den Verhältnissen bei der oben genannten Politik der nationalen Isolierung, bei maximaler Arbeitsteilung, maximalen Güter- und Kapitalaustausch und damit maximalen Produktivitätsgrad bzw. Volkswohlstand. Nicht zu Unrecht wurde das Gold der "Souverän der Souveräne" genannt, denn der Goldmechanismus diktiert den Notenbankleitern ihre Handlungen und macht ihre Geldpolitik zu einer mehr oder weniger automatischen Reaktion auf Goldzuflüsse oder Abflüsse.³⁾ Die Währungspolitik will hier nicht autonom regulieren, sie gibt lediglich die externen Impulse anpassend weiter. Durch diese Spielregeltreue hütet sie den Goldstandard.

Binnenwertpolitik wie Aussenwertpolitik sind pointierend hervorhebende Zuspitzungen. Die Währungspolitik als Ganzes, ob sie nun auf der Goldwährung oder freien Währungsordnung basiert, muss ihre Aufgabe darin erblicken, sowohl Aussenwert- wie Innenwertpolitik zu betreiben.

1) Vergl.: KEYNES, John M.: Vom Gelde S.528 f

2) KÖLLER Franz: Internationale Währungspolitik nach dem 2. Weltkrieg S.9

3) Vergl.: LUTZ, F.A. : Geldpolitik und Wirtschaftsordnung ORDO Bd II/1949 S.207

Nur wenn sie den gesamten Geldwert im Auge hat, erfüllt sie ihre Aufgabe. So zerlegen sich die praktischen währungspolitischen Massnahmen auch regelmässig in beide Zweige. Gleichzeitig zwingt aber, wie noch in extenso auszuführen sein wird, die oben angedeutete Problematik zu gewisser Einseitigkeit, weil beide Aufgaben aus Gründen der ihnen zugeordneten spezifischen wirtschaftlichen Ausrichtungen nicht in gleichem Masse erfüllt werden können. Je nach den Zielen muss notwendigerweise das eine Prinzip in den Vordergrund gestellt und damit der Rahmen gegeben werden, in dem die zweite Aufgabe durchzuführen ist. Es handelt sich also darum, welche Aufgabe in erster Linie erfüllt und welcher erst die zweite Stelle angewiesen werden soll. Die Währungspolitik ist somit das Ergebnis währungspolitischer Massnahmen in beiden Richtungen bei wechselnder Dominanz der gezeigten Disziplinen.

Zweiter Abschnitt

Gebundene und freie Währungen

1. Teil:

Die Korrelation zwischen innerer und äusserer Währungspolitik bei der Goldwährung

Eine wichtige Voraussetzung, die eine gesunde Geldwirtschaft erfüllen muss, ist die, dass sie die Landeswährung mit den Währungen der übrigen Länder verbindet. Diese Verbundenheit wurde in praxi bisher dadurch am besten herbeigeführt, dass in die Währungen ein Metall eingesprengt war, das sich, bei naturgegebener Knappheit, jeder anderen Währung assimilieren konnte. Das Gold hat diese Aufgabe lange Zeit vorbildlich erfüllt.

Wenn Gold in unbeschränktem Masse gemünzt werden darf und die Bevölkerung das Recht hat, die Münzen einzuschmelzen, besteht Goldumlaufswährung.¹⁾ Der Wert des Währungsgeldes steht bei diesem Geldordnungstypus in fester Beziehung zum Wert des Metalls und ein Stück des Währungsmetalls von bestimmtem Feingehalt wird als Recheneinheit festgesetzt.

1) Gleichzeitig umlaufende Banknoten, als jederzeit in Gold realisierbare Forderungen an die Zentralbank, sind Teile der volkswirtschaftlichen Kreditgeldmenge und unterliegen daher dem gesetzlich festgelegten Deckungssatz. Deckungssatz und jederzeitige Einlösepflicht in Gold schützen das Kreditgeld vor Entwertung bzw. sichern den Geldwert.

Falls, wie bei der Goldkernwährung, keine Zirkulation vollwertigen Geldes beabsichtigt ist, kann die festgelegte Beziehung zwischen Währungsgeld und Währungsmetall dadurch erreicht werden, dass das Währungsgeld jederzeit zu dem über den Münzfuss festgelegten Goldpreis in Metallbarren eingelöst werden kann. Auf diese Weise kann der Wert des an Stelle des Metalls zirkulierenden Zeichengeldes nicht unabhängig schwanken, sondern ist an den Metallwert "gebunden". (Gebundene Währung) Andererseits lässt die Goldwährung den Tauschwert des Geldes schwanken; der Preis der Gewichtseinheit des Währungsmetalls, ausgedrückt in Einheiten des Währungsgeldes, bleibt aber stets unverändert, m.a.W., der Goldpreis ist fixiert. Dieser fixierte Goldpreis, als einzig fester Preis im System, bildet den zentralen Angelpunkt der Goldwährung. Halten sich die Goldwährungsländer an die systemnotwendigen Spielregeln, d.h., können die Goldwanderungen nebst ihren binnenwirtschaftlichen Auswirkungen zum Zuge kommen, so bedeutet dies, dass die Goldwährung ständig stabile Wechselkurse hat, abgesehen von den minimalen Schwankungen zwischen den Goldpunkten. Die verschiedenen nationalen Währungen sind dann über den mit dem individuellen Kurs multiplizierten Hauptnenner "Gold" ideal verbunden, was jeden Transfer exakt ermöglicht, was seinerseits den Ausgleich der Zahlungsbilanz wesentlich fördert.

Die Geld- und Kreditpolitik verhält sich bei der Goldwährung gegenüber Schwankungen im Werte des Währungsmetalls, die sich infolge des fixen Goldpreises in Kaufkraftschwankungen ausdrücken, vorwiegend passiv. Wenn sich die Menge des Währungsmetalls aus irgend welchen Gründen verändert, so erwartet man, dass dieses Mehr oder Weniger an Währungsmetall seinen inflatorischen bzw. deflatorischen Einfluss auf Beschäftigung, Einkommens- und Güterpreisstruktur ungehindert ausübt. Die daraus resultierenden Veränderungen des Geldvolumens vollziehen sich hier also nicht als Resultat rationaler, bestimmten nationalwirtschaftlichen Zielen entsprechender Planung, sondern bestimmen sich automatisch aus den Kräften des Systems. M.a.W., die Gesamtgeldmenge ist jeder willkürlichen Einwirkung entzogen und wird "autonom" von der Wirtschaft entsprechend ihrer Entwicklung selbst bestimmt.

Diese wenigen Ausführungen zeigen bereits, wie in der Goldwährung die Einheit von Kredit- und Valutapolitik gewahrt wird. Das Gold selbst übernimmt die Funktion der Korrelation durch seine freie Austauschbarkeit zum festgelegten Münzfuss. Eine separate Geld- bzw. Valutapolitik ist bei Spielregeltreue weder nötig noch möglich. Der Verkehr sorgt durch die Möglichkeit der jederzeitigen Austauschbarkeit selbst dafür, dass ein Steigen der Devisen über den Goldexportpunkt oder ein Fallen unter den Goldimportpunkt nicht stattfindet. Die einsetzenden Goldarbitragen halten die einzelnen Währungen innerhalb des primär durch den Münzfuss, sekundär durch die Goldpunkte gegebenen Spielraumes. Bezüglich der Kreditpolitik wirkt der Goldmechanismus ebenfalls höchst koordinativ. Goldabfluss erzwingt Goldkontraktion, Goldzufluss stimuliert zu Kreditexpansion, wobei diese Bewegungen durch das Banksystem über entsprechende Weichenstellung des geldpolitischen Instrumentariums (s.u.) wirkungsvoll unterstützt, über seine Verpflichtung zur Einhaltung der Deckungsgrenze gleichzeitig begrenzt werden. (Goldene Kreditbremse) Anders formuliert heisst dies, dass der Goldwährung eine Kreditpolitik eigen ist, die die Ausweitung des Kredits sowie seine Einschränkung am Pegelstand der Goldvorräte alliiert. Die möglichen Schwankungen in Kreditvolumen und Kurslage sind beim Goldwährungstypus also kein Zeichen von Schwäche, sondern systemnotwendige Bestandteile, die das Funktionieren der Goldwährung, vor allem deren stetige Tendenz zum Gleichgewicht voraussetzt.

Eine im üblichen Sinne aktive Währungspolitik war bei der Goldwährung entsprechend weder in der einen noch in der anderen Richtung bekannt. Das Kreditvolumen im Innern wurde durch geld- und kreditpolitische Massnahmen wohl in seiner systemdeterminierten Bewegung beeinflusst, seine Höhe bestimmte aber der Goldmechanismus über die Befehle der "Goldwanderungen" und die parallelgehende Verpflichtung der Zentralbanken zur Einhaltung der Deckungsgrenze selbst, sodass von dieser Seite einer Währung normalerweise (d.h. bei allgemeiner Spielregeltreue) keine Gefahr drohen konnte. Aussenwerterschütterungen waren dadurch gehemmt, dass der gesamte Welthandel fest auf das bestehende Äquivalenzverhältnis der einzelnen Währungen vertraute.

Das Währungssystem selbst garantierte damit die dienlichste Korrelation der Kredit- und Valutapolitik. Separate, auf Stützung von Preisniveau und Kaufkraft bedachte, autonom Beschäftigungspolitische Massnahmen über willkürliche Geldmengenveränderungen, waren eo ipso ausgeschlossen. Der Goldwährungsmechanismus verlangt eine sich anpassende Binnenwertpolitik geradezu in "negativer" Weise. Die Befehle der Goldbewegungen durften nicht verhindert, sondern mussten, um den Goldströmen baldmöglichst Warenströme folgen zu lassen, systemnotwendig der Binnenwirtschaft weitergegeben werden. Wirtschaftskonstitution und Preisniveau durften und konnten nicht stabilisiert werden, sondern mussten zu systemharmonischen Veränderungen geradezu gezwungen werden.

Für die Vorteile der Goldwährung, die sich im stabilen Kurs, als zuverlässige Grundlage für den zwischenstaatlichen Handels- und Kapitalverkehr, in der "goldenen Kreditbremse" (SCHUMPETER), die bei allgemeiner Spielregeltreue heftige inflatorische und deflatorische Entwicklungen ausschliesst, hervorstechend demonstrieren, wurden gewisse für das einzelne Wirtschaftssubjekt nachteilige Momente in Gestalt möglicher Preisniveauveränderungen, bzw. Schwankungen der Wirtschaftsverhältnisse allgemein, in Kauf genommen. Diese möglichen Schwankungen wurden jedoch ihrerseits durch kurzfristige Kapitalbewegungen weitgehend verhindert, für deren grösstmögliche Entfaltung die Goldwährung das geeignete Terrain darstellt.

Zu sagen bliebe noch, dass kein Währungssystem so den massenpsychologischen Gesetzen unterworfen ist, wie die Goldwährung. Ohne ein entsprechendes "Klima", das sich in einem allgemeinen Vertrauen in die Stabilität der Verhältnisse demonstrieren muss, ist die Goldwährung nicht lebensfähig.

2. Teil:

Im speziellen, die Korrelation zwischen innerer und äusserer Währungspolitik bei einer freien Währung

Da die Währungsordnung der Bundesrepublik der einer freien Währung entspricht, sollen die einschlägigen Zusammenhänge etwas breiter dargestellt werden.

Die freie, auch treffend "manipulierte" Währung genannt, charakterisiert sich dadurch, dass keine, das Geldvolumen festlegende Metalldeckung vorhanden ist. Den Geldwert sichert bei diesem Währungstypus nicht mehr die natürliche Knappheit eines Währungsmetalls; er wird hier ausschliesslich durch die künstliche Knapphaltung des Geldvolumens durch die Geldpolitik betreibenden Instanzen aufrecht erhalten. Bei Metallumlauf- bzw. Kernwährungen regulierte sich die Geldmenge noch selbsttätig. Relativer Geldmangel senkte die Preise der Güter bzw. Produktionsfaktoren und damit auch die Produktionskosten des Geldmetalls; während der Preis des Geldmetalls, der fixiert ist, unverändert bleibt. Dies führte automatisch, wenn auch mit gewissen Verzögerungen, zu erhöhter Metallproduktion und grösserem Geldangebot. Derselbe Vorgang bringt umgekehrt im Falle eines momentanen relativen Überangebotes an Geld, über Preissteigerungen, Produktionskostenerhöhungen, automatisch verminderte Metallproduktion und damit verringertes Geldangebot. Dass diese systemautomatische Regulierung der Geldmenge den Anforderungen der "modernen" Wirtschaftspolitik an ein Geldwesen nicht genügen konnte, liegt auf der Hand. Die relative Starrheit der Geldmenge macht, wie bereits oben angedeutet, eine konjunkturpolitisch ausgerichtete Geld- bzw. Wirtschaftspolitik weitgehend unmöglich. Bei der freien Währung unterliegt die Geldmenge keiner Begrenzung bzw. automatischen Regulierung gleich den Verhältnissen bei der Goldwährung. Hier ist (musste) der bewusst verdrängte automatische Regulierungsfaktor Gold durch eine künstliche autonome Regulierung ersetzt (werden), was gleichzeitig den zentralen Angelpunkt der konjunkturpolitischen Verwendungsfähigkeit der freien Währung darstellt. Die Geldmenge ist nicht mehr die automatisch sich bildende Resultante des Gesamtsystems, der die Zentralbank so gut wie passiv gegenübersteht, sondern sie wird nach wirtschaftspolitischen Zielsetzungen, die wichtigsten werden im Anschluss aufgezeigt, planmässig bestimmt bzw. reguliert. Eindeutig ist damit die freie Währung das dem Binnenwertprinzip zugeordnete Währungssystem. Diese umfassende geldpolitische Manövrierfähigkeit erheischt hinsichtlich der Valutapolitik zwangsläufig ähnliche Prinzipien.

M.a.W., die Variierfähigkeit der Geldpolitik zwingt auch den Aussenwert in den Bereich der Variablen.

Bestand der Mechanismus der Goldwährung aus einem ständigen Wechsel von Geldmengenvermehrung und Geldmengenkontraktion, so wird die autonome Geldpolitik durch deren autonom injizierten, primär in einer Richtung verlaufenden Kaufkraftwellen charakterisiert. Nach gewisser Wirkzeit erreichen diese vorwiegend beschäftigungs- politisch injizierten Nachfrageimpulse die nationale Grenze und dokumentieren sich in erhöhtem Import. In gleichem Zuge verursache diese Nachfragestösse aber auch ein Schrumpfen des Exportvolumens, da durch die Verbreiterung der binnenländischen Nachfrage bisher dem Ausland zur Verfügung gestandene Waren und Dienstleistungen nunmehr durch die eigene Volkswirtschaft aufgesogen werden. In dieser umfassenden Veränderung der Aussenhandelssituation¹⁾ liegt das spezifische Dilemma einer autonomen Geldpolitik. Wenn sich, wie bei der freien Währung bzw. autonomen Geldpolitik, die Kaufkraftwellen überwiegend nur noch in einer Richtung (Geldmengenvermehrung) bewegen, vor allem aber, durch den nationalen, infolge verschiedener Geldpolitik unterschiedlichen monetären Druck, die Voraussetzungen für ungehinderte zwischenstaatliche Kaufkraftbewegungen entfallen sind, ist dem Mechanismus des Kaufkraftausgleiches das systemnotwendige Gegengewicht und damit die Möglichkeit genommen, den zwischenstaatlichen Werteverkehr immer wieder von neuem zu einem Gleichgewicht zu führen. Da er seine regulierende Funktion nicht mehr erfüllen kann, muss an seine Stelle ein Mechanismus treten, der die Kaufkraftwellen zu einem ausschliesslich nationalwirtschaftlichen Phänomen machen, die national verschiedenen monetären Spannungen (auf indirekte Weise) nivellieren und damit neue Grundlage für den internationalen Werteverkehr sein kann. In dem Mechanismus der flexiblen Wechselkurse ist das benötigte Instrument gefunden. Seine Wirkungsweise ist dergestalt, dass ein Nachfrageimpuls, der sich im Ausland realisieren will und damit zu höherem Import tendiert, ein Verschlechtern des eigenen Wechselkurses bewirkt, was zur Folge hat, dass die Preise der ausländischen Waren und Dienstleistungen ungünstiger zu liegen kommen, während die eigenen Preise für das Ausland attraktiver

1) F.W.MEYER spricht von "berücktigter Devisenklemme."
Wirtschaftsunionen und Weltwirtschaft, in: Verwaltung und
Wirtschaft Heft 2/1950 S. 128

werden. Das durch die Wechselkursbewegung entstandene ausländische Preishoch wirkt sich als Importbremse, das eigene Preistief als Exportstimulans aus. Dieses Wechselspiel sorgt dafür, dass beim Wechselkursmechanismus Geldbewegungen nicht mehr stattfinden; die Kaufkraftwellen wandern nicht mehr von einem Land zum andern, sondern finden ihren Niederschlag in Wechselkursbewegungen. Die Wirkungsweise des Wechselkursmechanismus basiert also auf der kontinuierlichen Umwandlung individueller monetärer Verhältnisse in Relationsverschiebungen nationaler Preisspiegel. Bei vollem Auspendelnlassen sorgen diese Relationsverschiebungen für einen kontinuierlichen Zahlungsbilanzausgleich, im Gegensatz zur Goldwährung, wo hierfür die Schwankungen dem Preisspiegel selbst auferlegt waren.

Die Problematik flexibler Wechselkurse besteht darin, dass mit Verlassen fester Wechselkursrelationen ein wesentlicher Teil der Stabilität der Verhältnisse entfällt, was zu einer Einengung des internationalen Güter- und Kapitalverkehrsvolumen und damit zu einer gewissen Desintegration internationalen Zusammenarbeitens überhaupt führen muss. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass man, bei Beibehaltenwollen autonomen geldpolitischen Gestaltens, dieses sich nachteilig auswirkende Moment zu beseitigen trachtete. Bei der Goldwährung, wo sich das Problem des Ausgleichs von Kursschwankungen auch, wenn auch in graduell weit schwächerer Form, stellt, wurde dieses Problem in idealer Weise durch den kurzfristigen internationalen Kapitalverkehr gelöst. Durch das ständige, vor allem weit grössere Kursrisiko, ist dem kurzfristigen internationalen Kapitalverkehr bei einer freien Währung die Möglichkeit der Entfaltung weitgehend genommen und er kann seine ursprüngliche Funktion nicht mehr erfüllen. Nur bis zu einem gewissen Grade kann die Devisenspekulation diese Lücke ausfüllen. Eine andere, bzw. zusätzliche Möglichkeit ist die, mit Hilfe einer offiziellen Kurspolitik durch staatlichen Währungsausgleichsfonds,

auch Stabilisierungsfonds¹⁾ genannt, auf dem Devisenmarkt direkt regulierend einzugreifen. Für die innere Geldpolitik bedeutet dies zunächst einen grösseren Spielraum, dies aber nur solange, bis der Fonds seine Munition verschossen hat. Ordnungspolitisch bedeutet die Errichtung von Stabilisierungsfonds nichts anderes, als dass die monetären Stellen nicht nur die interne Geldpolitik, sondern auch den Wechselkurs in bestimmten Grenzen zentral planen.²⁾

Will man bei freier Währungshandhabung Wechselkursveränderungen völlig und mit Sicherheit ausschliessen, so bleibt nur der Weg autoritärer Festsetzung, d.h. in die Devisenzwangswirtschaft. Letztere hält durch Kontingentierungen den Wechselkurs, wenn auch einen historischen, wohl stabil, aber die abrupte Form, mit welcher die Devisenzwangswirtschaft auf Verknappungen an Devisen reagiert, - solche Erscheinungen müssen sich einstellen, da die Devisenzwangswirtschaft schlechthin "die polizeiliche Verteidigung eines falschen Kurses"³⁾ bedeutet -, lässt diese Stösse auf anderen Ebenen-

1) Der Stabilisierungsfonds ist vergleichbar mit einer umfangreichen Manövriermasse von Geldkapital, angelegt in Gold, Fremdwährung, teils in heimischer Valuta. Er hat die Aufgabe, zeitlich bedingte Kursschwankungen auszuschalten, evtl. den Einfluss kurzfristigen Fremdkapitals auf das innere Kreditsystem zu neutralisieren, wozu noch andere, etwa machtpolitische Zwecke hinzutreten können. Er soll die Entwicklung der Kurse glätten, langfristigen Tendenzen kann er jedoch nur solange entgegentreten, bis seine Munition verschossen ist. Der Fonds kann demnach in gewissen Grenzen wohl Kursschwankungen vorübergehend nivellieren, beseitigt jedoch nicht ihre Ursachen und ist besonders für die Bekämpfung langfristiger Ungleichgewichte nicht geeignet.

2) Vergl.: LUTZ, F.A. : Geldpolitik und Wirtschaftsordnung
ORDO Bd II/ 1949 S. 210

3) RÖPKE, Wilhelm: Devisenzwangswirtschaft, Aussenwirtschaft 1950 S.28

Produktions- und Verteilungssphäre- in noch verstärkter Masse wieder zum Vorschein kommen und zwingt auch hier zu Eingriffen. Die Wirtschaft trägt zwangsläufig immer mehr den Akzent einer Zentralverwaltungswirtschaft. Die Geld- und Kreditpolitik wird über Devisenbewirtschaftung wohl monetär unabhängig und kann, extrem gesehen, ohne auf preispolitische Grenzen bzw. Devisenlage Rücksicht nehmen zu müssen, allen staatlichen Zielen entsprechend, eingesetzt werden. " Es gibt " aber gleichzeitig " keine Massnahme der Wirtschaftspolitik, die die Länder so radikal voneinander trennt, keine, die den Aussenhandel so widerspruchsfrei dem Willen der nationalen Regierungen unterwirft, keine, die in solchem Masse das " Ideal " der nationalen Autarkie verwirklicht, keine, die die Gemeinschaft der Völker, die politische, geistige und wirtschaftliche, stärker auflösen würde."¹⁾ Am deutlichsten wird diese Desintegrationstendenz darin, indem die Devisenzwangswirtschaft zur restlosen Auflösung des multilateralen Handels und zu einem primitiven Bilateralismus führt.

Wohl entspricht systemlogisch einer autonomen Geldpolitik der Mechanismus flexibler Wechselkurse, denn er sichert, als andere Backe der Zange, die Koordination der Aussenwirtschaft mit der von der autonomen Geldpolitik bestimmten Binnenwirtschaft.²⁾ Da aber eine autonome Geldpolitik, die der Vollbeschäftigung uneingeschränkt huldigt, einen ihr inhärenten Hang zu wachsender Inflation (s.u.) und damit zu einer sich ständig ausweitenden Devisenklemme bzw. ständiger Verschlechterung der Terms of Trade hat, erfordern, wie bereits oben ausgesprochen, die Auswirkungen einer nationalen Planung der Geldpolitik, eine zwar "theoretisch nicht notwendige, praktisch aber gegebene Tendenz, mit der Planung über das geldpolitische Gebiet, auf den Wirtschaftsprozess selbst einzugreifen."³⁾ Nicht zuletzt

-
- 1) RÖPKE, Wilhelm: Devisenzwangswirtschaft, Aussenwirtschaft 1950 S.28
 - 2) Vergl.: HEUSS, E.: Autonome Geldpolitik und bewegliche Wechselkurse, Aussenwirtschaft 1949 S. 154 ff
 - 3) LUTZ, F.A.: Geldpolitik und Wirtschaftsordnung ORDO Bd II/1949 S. 211

erfordern die gezeigten Auswirkungen, dass die Prinzipien der Planung auch auf dem aussenwirtschaftlichen Sektor erforderlich werden. Die Devisenzwangswirtschaft ist damit lediglich das folgerichtige und notwendige Mittel der Aussenwirtschaftspolitik, planwirtschaftlich orientierter Volkswirtschaften. Oder mit EUCKEN: "Eine Zentralverwaltungswirtschaft" - auch bei graduellen Abstufungen - "wird niemals eine Geldordnung durchführen, die automatisch funktioniert. Sie wird immer die innere Geldpolitik bewusst in den Dienst der Durchführung des allgemeinen Wirtschaftsplanes stellen. Und sie wird in ihren Aussenbeziehungen immer Ein- und Ausfuhr kontrollieren. Dagegen ist einer Wettbewerbsordnung eine Geldordnung angemessen, die, wie die Wettbewerbsordnung selber auf strengen Regeln beruht, automatisch funktioniert und eine freie Devisenwirtschaft ermöglicht."¹⁾ Ordnungspolitisch betrachtet, ist die freie Währung damit das einer Zentralverwaltungswirtschaft adäquate Geldwesen.

Wie die Ausführungen zeigen, ist eine Korrelation zwischen innerer und äusserer Währungspolitik in dem bei der Goldwährung aufgezeigten Sinne hier nicht gegeben.

M.a.W., ein aus der Korrelation erwachsendes präzises geldmengenmässiges Festlegen kennt die freie Währung nicht. Um diese strenge Beziehung zu umgehen, wurde der für eine gebundene Währung charakteristische automatische Regulierungsfaktor gerade beseitigt. Gegeben ist jedoch eine starke, auf der Ordnungspolitik basierende Wechselbeziehung, indem in praxi das autonome binnenwirtschaftliche Regulieren zur Erreichung und Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung, letztlich auch die planwirtschaftliche Gestaltung des Aussenwirtschaftsreiches erheischt. In anderer Version besagt dies, wenn

1) EUCKEN, Walter: Gleichgewichtsprobleme der internationalen Geldordnung, Zeitschrift f.d.gesamte Kreditwesen Heft 1/1952 S.14

die Wirtschaft bei einer freien Währungsordnung verkehrswirtschaftlich organisiert bleiben und der Wechselkursmechanismus zu seiner Funktion, das Gleichgewicht der internationalen Nachfrage einzusteuern, imstande sein soll, dies eine Bindung bzw. Beschränkung der mit der freien Währung vorhandenen - theoretisch - unbegrenzten Regulierungsmöglichkeit voraussetzt. Die geldpolitischen Interventionen müssen dort ihre definitive Grenze finden, wenn sie die Stabilität des Geldwertes gefährden, wobei nicht zuletzt die Auswirkungen von Wechselkursschwankungen einzukalkulieren sind. Die primäre und kardinale Zielsetzung der freien Währung, die Stabilhaltung des Preisniveaus, die Problematik der Verwirklichung wird im Folgenden aufzuzeigen sein, nimmt der Geldpolitik der freien Währung einen beträchtlichen Teil ihrer theoretisch gegebenen Autonomie. Sie, nicht zuletzt der Wechselkursmechanismus als mitbestimmendes Moment eines stabilen Preisniveaus, unterwirft sie einer goldwährungsähnlichen Bindung, indem auch hier die Richtung ihrer Massnahmen jeweils festliegt. Preissteigerungen zwingt sie zu einer deflatorischen geldpolitischen Weichenstellung, Preisverfall zu verflüssigender Geldpolitik. Da, der Charakteristik der freien Währung entsprechend, eine systemgegebene Begrenzung der geldpolitischen Massnahmen hier jedoch nicht gegeben ist, ist die richtige Dosierung der Interventionen, - um nicht über das Ziel hinauszuschiessen und den Geldwert aus der anderen Richtung zu gefährden-, eine Frage des geübten ökonomischen Fingerspitzengefühls. Dass bereits hierin gewisse Momente gegeben sind, die zur Entwicklung zur Planwirtschaft führen können, liegt auf der Hand. Sie besitzen aber weder diese Dimension noch jene expansiven motorischen Kräfte, die gegeben sind, wenn die Geldpolitik die Autonomie bewusst über die aufgewiesene Grenze ausdehnt. In diesem, letzteren Fall, wird die Entwicklung zur Planwirtschaft mit Sicherheit eintreten. Dieses Ausdehnen der geldpolitischen Regulierungsmöglichkeit in Richtung unbeschränkter Autonomie war es auch, das die Geldpolitik der freien Währung, die

gemäss der Charakteristik der freien Währungsordnung autonom gesteuert werden muss, in den heute üblichen Misskredit gebracht hat. Unterstützt durch die bisherige Praxis der freien Währung, haben sich unbeschränktes Regulieren und autonome Geldpolitik zu Begriffen gleichen Inhalts entwickelt.

Die Geldpolitik der freien Währung besitzt unbeschränkte Autonomie, wenn die Wirtschaft voll planwirtschaftlich organisiert, und das System durch geplanten Kurs und Devisenbewirtschaftung abgerundet ist. Bei solcher Konstellation kann sie unbeschränkt allen staatlichen Zielen entsprechend eingesetzt werden, da der fixierte Kurs, Rationierung und Festpreise für eine preismässige Unabhängigkeit, die Devisenbewirtschaftung in Verbindung mit dem im Rahmen der Gesamtplanung festgelegten Kursniveau dafür sorgen, dass das gewünschte Ex- und Importvolumen zustande kommt. Die Korrelation beinhaltet hier lediglich noch ein geplantes Sichergänzen ohne Eigengesetzlichkeit.

Kap.1 : Die wichtigsten, im Rahmen einer freien Währung verfolgten Ziele

a) Preisstabilisierung

Unter den Zielen, die mit Hilfe der freien Währung erreicht werden sollen, nimmt die Forderung nach einem stabilen Geldwert eine dominierende Stellung ein, da beträchtliche Veränderungen des allgemeinen Preisspiegels mit drei wichtigen ökonomischen und sozialen Problemen verbunden sind.¹⁾ Steigt der Preisspiegel, so fällt der Realwert eines Geldguthabens; die Gläubiger verlieren, die Schuldner gewinnen. Besonders hart werden hierdurch die "kleinen Leute" betroffen, deren Ersparnisse, die sie, um sich gegen Imponderabilien des Lebens zu schützen, angesammelt haben, schrumpfen. Das Mass der sozialen Sicherheit ist demnach abhängig von dem Verhalten des Preis-

1) Vergl.: MAIER, Karl F.: Stabilisierung des Wirtschaftsprozesses, ORDO Band IV/1951 S.251

spiegels. Da die einzelnen Preise die allgemeine Bewegung gewöhnlich nicht in gleichem Masse mitmachen, ergeben sich gewisse als ungerecht empfundene Einkommenverschiebungen. Gleichzeitig provozieren Preisspiegeländerungen Lohnänderungen bzw. Lohnstreitigkeiten, sodass der soziale Friede generell von dem Verhalten des Preisspiegels abhängig ist. Schliesslich bedeuten Schwankungen des Preisspiegels regelmässig Schwankungen in der Beschäftigung der Produktionsfaktoren. Die Grösse des Sozialproduktes ist mithin abhängig von dem Verhalten des Preisspiegels.

Die katastrophalen Folgen der grossen Inflation von 1923 und der sich anschliessenden Deflation der Weltwirtschaftskrise, die beide auf ihre Art eine völlige Destruktion der Wirtschaft brachten, verlieh der Forderung besonderen Nachdruck. Durch geld- und kreditpolitische Ausgleichsmassnahmen sollte nunmehr verhindert werden, dass durch inflatorische bzw. deflatorische Entwicklungen die Wirtschaft aus dem Gleichgewicht gebracht wird, d.h. Preisniveau und Geldwert tiefgreifende krankhafte Veränderungen erfahren. Zu Grunde liegt die Erkenntnis der für eine moderne Volkswirtschaft auf Kreditbasis charakteristischen "inhärenten Unstabilität" (HAWTREY), die sich durch die technische Unabhängigkeit des Kredits vom Sparen ergibt. Aufgabe der Geld- und Kreditpolitik sollte es nunmehr sein, die pro Konjunkturphase zur Manifestation drängenden, charakteristischen Divergenzen zwischen Kredit und Sparen auf angemessene Art zu kompensieren und damit das Gleichgewicht aufrecht zu erhalten. Es ist zur Stabilhaltung von Preisniveau und Geldwert also weniger daran gedacht, auf direkte Art und auf die einzelnen Preise Einfluss zu nehmen, vielmehr sollen durch Zentralbankmassnahmen bzw. bei Nichtausreichen, durch geeignete staatliche Massnahmen (s.u.) die allgemeinen Erwartungen stabilisiert werden, was eine Glättung der Konjunktur und damit Stabilität des Preisniveaus bedeuten würde. Im einzelnen würde die Stabilisierung der allgemeinen Erwartungen darauf hinauslaufen, dass der für den Unternehmer rechnerisch verwend-

bare Zeithorizont wesentlich ausgedehnt, d.h. die unsicheren Erwartungen grossteilig zu statischen, kalkulatorisch verwendbaren würden. Diese relativ spezifischen Erwartungen würden dann zu einer weitgehend gleichmässigen Investitionstätigkeit führen, d.h. den die Konjunktur bestimmenden Elementen, wie krankhaft wachsendes Liquiditätsstreben bzw. plötzlich anlaufende Investitionshausse, wäre damit der Ausgangspunkt entzogen.

Es bereitet theoretisch wie statistisch erhebliche Schwierigkeiten, das Phänomen "stabiler Geldwert" eindeutig zu definieren. In welcher Breite soll das volkswirtschaftliche Preisgefüge stabilisiert werden, um den Geldwert stabil nennen zu können? Die Antwort darauf ist eine Frage des wirtschaftspolitischen Ausgangspunktes. So bietet für KEYNES (zwangsläufig) der Durchschnitt der Konsumgüterpreise ein Preisdurchschnitt, der par excellence¹⁾ ein Masstab der Veränderung des Geldwertes ist. Die Stabilhaltung der Konsumentenkaufkraft wird aber, selbst wenn dies wünschenswert wäre, in praxi nicht immer das Ziel der Geld- und Kreditpolitik sein können. Weit realistischer dürfte es sein anzunehmen, dass die Geldpolitik im Rahmen ihrer Konjunkturbekämpfung von (Macht-) Gruppen beeinflusst wird, die sich für spezielle Preisbewegungen z.B. Löhne, Zinssätze, Erzeugerpreise etc. interessieren. Die Wünsche solch verschiedenartig interessierter Gruppen durch eine Preisstabilisierung gleichzeitig zu befriedigen, ist unmöglich. Verwendbar wären eventuell spezifische Preisniveauintdizes, die bestimmten, auf objektiven, die Gesamtinterdependenz berücksichtigenden wirtschaftspolitischen Überlegungen beruhenden Zwecken der Geldpolitik angepasst sind.

Neben der generellen Problematik der freien Währung, indem das richtige Mass der erforderlichen Geldmengenveränderungen nicht, wie bei der Goldwährung, durch das System bestimmt wird, sondern auf ein geübtes ökonomisches Fingerspitzengefühl angewiesen ist, ergibt sich ein weiteres, schwerwiegenderes Problem daraus, dass bei der heutigen Organisation des Geldwesens

1) KEYNES, John M.: Vom Gelde S. 54

das Angebot von Geld und das von kurzfristigem Kredit miteinander in starrer Verkoppelung stehen. Bei langsamem (normalen) Wachsen des Handelsvolumens sind die Nachfrage nach Geld und kurzfristigem Kredit weitgehend gleichgerichtet, womit die wichtigsten Bedingungen für ein Stabilbleiben des Preisspiegels erfüllt sind. (Verkehrsgleichung) Bei Abschwungsatmosphäre sind sie es jedoch in zunehmender Weise nicht mehr. Drohen die Güterpreise zu fallen bzw. sind sie im Fallen, so wird nicht nur die Nachfrage nach Kredit geringer, es werden dazuhin noch Schulden zurückgezahlt, was der Downbewegung gleichzeitig kumulativen Charakter gibt. (s.S.33) Es geschieht unter der üblichen geldpolitischen Organisation also gerade das Umgekehrte von dem, was zur Stabilhaltung des Preisniveaus erforderlich wäre; m.a.W. heisst dies, dass eine Stabilisierung schlechthin nicht realisierbar ist. Diese Tatsache ändert auch nicht die Möglichkeit der Banken, durch Offenmarktpolitik die Depositen in der Volkswirtschaft zu erhöhen, da die Verkäufer der Wertpapiere i.d.R. nur die Form ihres Vermögens ändern, d.h. statt Wertpapieren Kasse halten. (s.S.34)

Eine Chance, das Preisniveau zu stabilisieren, haben evtl. die Pläne von B. GRAHAM und D. FRIEDMAN. Während der GRAHAM-Plan am Anfang der Produktion ansetzt und über den Ankauf von Grundstoffbündeln d.h. über präzisiert lokalisiertes Angebot von Geld der korrespondierenden Nachfrage nach Geld ausgleichend entgentritt, will der Plan von FRIEDMAN am Ende der Produktion eingreifen, indem er durch Einpumpen bzw. Absaugen von Geld über die öffentlichen Haushalte die Gesamtnachfrage nach Verbrauchsgütern aufrecht erhält, um auf dieser Basis den Preisspiegel vor Veränderungen zu bewahren. Führt das eine oder andere Verfahren nicht voll zum Ziele, könnten sie kombiniert angewandt werden, sodass die Gesamtnachfrage gleichzeitig gezogen und geschoben würde. Bis dato sind diese Verfahren allerdings Pläne geblieben und werden es wohl vorderhand auch bleiben.

b) Vollbeschäftigung

Ohne dem Postulat der Preisstabilisierung abzusagen, war, trotz der damit verbundenen gewissen Gegensätzlich-

keit, (s.u.) das eigentliche Ziel der autonom gehandhabten freien Währung von Anfang an die Vollbeschäftigung. Durch zweckmässige geld- und kreditpolitische Massnahmen soll versucht werden, neben der Hilfestellung zur Schaffung einer Vollbeschäftigungskapazität, vor allem den Konjunkturverlauf dahingehend zu beeinflussen, dass konjunkturelle Abschwünge bzw. Depressionen mit ihrer zunehmend wachsenden Arbeitslosigkeit verhindert werden. Ihr Gesamtziel sieht die Vollbeschäftigungspolitik also darin, die Wirtschaft nicht nur einer Vollbeschäftigungskonstellation zuzuführen, sondern sie auch in diesem Zustand zu halten.

Seit den Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise befasst sich die Nationalökonomie mit Nachdruck mit den vielseitig-verheerenden Folgen einer Depression bzw. Deflation. KEYNES trat mit seiner Theorie hervor, worin er als einzigen Ausweg aus Krisen und Depressionen und damit aus Arbeitslosigkeit die Steigerung der wirksamen Nachfrage, bestehend aus Verbrauchsausgaben und Investitionen, fordert. Zu Grunde liegt die Erkenntnis, "dass die Ursache der Beschäftigungsschwankungen bzw. der Massenarbeitslosigkeit in der wechselnden Investitionstätigkeit liegt, die den Rückgang der Verbrauchsausgaben nicht kompensiert. Dies ergibt sich daraus, dass bei einem reichlichen Bestand an Realkapital die Wirtschaft einen bestimmten Sättigungsgrad erreicht hat und damit die Investitionschancen immer geringer werden. Das Zurückbleiben der langfristigen Investitionen hinter dem Umfang der Sparbildung, sowie das Mißverhältnis zwischen dem Marktzins für langfristige Darlehen und dem aus Neuinvestitionen zu erwartenden Ertrag bilden die Ursache, dass die Welt ihre Wirtschaftskräfte nicht ausnutzt. Aus institutionellen Gründen und wegen der Vorliebe für Liquidität kann der Zins nicht unter eine bestimmte Rate sinken. Auf Grund der Lücke zwischen den Ertragsaussichten neuer Investitionen und der Zinshöhe gehen die Investitionen zurück, während sie eigentlich zunehmen sollten, damit die neue Investitionsnachfrage an die Stelle der bisherigen Nachfrage tritt und die in der Investition Be-

schäftigten mit ihrem Verbrauch die durch Sparen entstandene Lücke ausfüllen. Da der Zins der sinkenden Grenzrentabilität des Kapitals nicht unmittelbar folgt, ferner das Geldlohnniveau nach unten relativ unnachgiebig ist, spielt sich das Wirtschaftssystem in ein Gleichgewicht mit mehr oder weniger Arbeitslosigkeit ein, bis sich schliesslich mit zunehmender Verarmung durch die Aufzehrung der Ersparnisse der Verbrauch aus dem gegebenen Einkommen und damit auch die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals erhöht, d.h. die Wirtschaft wieder langsam in eine Aufwärtsbewegung eintritt."1)

Es wäre nun Aufgabe der Zentralbank und, wenn dazu ihre geldpolitische Möglichkeit nicht ausreiche, die Aufgabe anderer wirtschaftspolitischer Institutionen, z.B. die des Staates, den in sich stagnierenden unteren Kulationspunkt der Konjunktur, m.a.W., dass Unterbeschäftigungsgewicht der KEYNES'schen Theorie, mit den ihnen charakteristischen geldpolitischen Gestaltungsmitteln zu überwinden. Nach den KEYNES'schen Überlegungen muss die Stimulierung der Wirtschaft über zusätzlich in den Wirtschaftsorganismus injiziertes Geld, d.h. über erhöhte Investitions- bzw. Verbrauchsausgaben erfolgen. Die sich dabei einstellende Grenzneigung zum Verbrauch wäre ein Mass für die über Multiplikatoreffekt bzw. induzierte Investitionen sich ergebende Breitenwirkung der Belebung. Die korrelative Grösse, d.h. die Grenzneigung zum Sparen, würde ihrerseits festlegen, in welcher Höhe zusätzliche Investitionen weiterhin erforderlich sind, um Volkseinkommen alias Beschäftigung auf dem erhöhten Niveau halten zu können.

Die autonome Geldschöpfung zur Ankurbelung der Wirtschaft ist (die Auswirkungen infolge möglicher Kursverschlechterung ausgeschlossen) solange ungefährlich, als noch Möglichkeiten zur Vergrösserung des Sozialproduktes bestehen, d.h. Produktionsfaktoren noch verfügbar sind. Erst von dem Zeitpunkt ab, in welchem Vollbeschäftigung erreicht ist, führt jede weitere stimulierende Geld-

1) GÄSSLER Otto : Geldpolitik und Vollbeschäftigung
S. 56

schöpfung zu Inflation. Es ist indes sehr schwierig, wenn nicht unmöglich, festzustellen, wann dieser Punkt exakt erreicht ist. Da äussere Symptome bzw. volkswirtschaftliche Berechnungen keine präzise Diagnose der Lage zu geben vermögen, ist wie bereits an früherer Stelle im Grundsätzlichen ausgeführt, die richtige Dosierung konjunkturfördernder Eingriffe in erster Linie eine Frage des geübten ökonomischen Fingerspitzengefühls. Bereits dieser relativ technische Aspekt zeigt die Schwierigkeiten einer Vollbeschäftigungspolitik.

Engpässe¹⁾ können die Anpassung der Produktion an das vergrösserte Geldkleid, d.h. die Entwicklung zur Vollbeschäftigung wesentlich hemmen. Solchen einschneidend begrenzenden Daten steht die Zentralbank ziemlich machtlos gegenüber, will sie ihre ursprüngliche Aufgabe - die Stabilhaltung des Geldwertes - nicht vernachlässigen. Eine Überwindung solcher Engpässe ohne Preissteigerungen wäre nur dann möglich, wenn alle Preise, nicht zuletzt auch die Löhne, vollbeweglich und anpassungsfähig wären, was einen Zustand der vollständigen Konkurrenz an allen Märkten voraussetzt, sowie die absolute Mobilität aller Produktionsfaktoren. Dies ist aber in der Realität nicht gegeben, entsprechend treten Preissteigerungen schon ein, wenn der Wirtschaftsorganismus noch mehr oder weniger weit vom Ideal der Vollbeschäftigung entfernt ist. Diese Preissteigerungen setzen den geldpolitischen Instanzen in ihren Anstrengungen um eine Vollbeschäftigung normalerweise eine klare Grenze. Eine auf Preisstabilität gerichtete Politik kann

1) F. W. MEYER, spricht vom "Gesetz des Minimums". Nicht die Summe der in einer Volkswirtschaft brachliegenden produktiven Kräfte ist maßgebend für die Grösse der Geldmenge, die ohne Gefahr der Geldentwertung zusätzlich geschaffen werden kann, sondern die gegenüber der entstehenden Nachfrage im Minimum vorhandenen Produktionsmittel bestimmen den Zeitpunkt des Beginns der Geldentwertung und damit die Grösse der Geldmenge, die ohne Gefahr für den Geldwert zur Vermehrung der wirksamen Nachfrage alias Beschäftigung geschaffen werden kann.

daher nicht Vollbeschäftigung unter allen Umständen als gleichzeitig ebenso verpflichtendes Ziel anerkennen.

Wird trotzdem Vollbeschäftigung angestrebt, die politische Konstitution eines Landes kann dies erforderlich machen, so muss der Kampf gegen die zwangsläufig sich einstellende Inflationstendenz, die nicht zuletzt durch die Kursverschlechterung forciert wird, mit Hilfe von Preis- und Lohnstop, Investitionslenkung, schliesslich Devisenbewirtschaftung, d.h. über zunehmend zentralverwaltungswirtschaftliche Planung mit all den sich damit einstellenden Nachteilen geführt werden. Nimmt man ein Schrumpfen des Aussenhandelvolumens in Kauf, was allerdings, speziell bei rohstoffimportbedürftigen Volkswirtschaften, bereits wieder beschäftigungshemmend wirkt, so ist es nicht mehr notwendig, bei Ausdehnung der Geldmenge auf preispolitische Grenzen bzw. Devisenlage Rücksicht zu nehmen. Gleichzeitig verliert der Wirtschaftsprozess aber seine Anpassungsfähigkeit und Fehlleitungen von produktiven Kräften finden statt. Auf ein falsches Ziel gerichtet bewirkt die Vollbeschäftigungspolitik, dass die Menschen zwar beschäftigt, aber schlechter versorgt sind. Wirtschaften soll aber in erster Linie die Knappheit überwinden, nicht primär Menschen beschäftigen.

Ein den Bemühungen um Vollbeschäftigung zunächst entgegenkommendes valutapolitisches Mittel stellt die Abwertung dar. Sie führt, da sie für den ausländischen Käufer eine zum Kauf anreizende Verschiebung des inländischen Preisspiegels bedeutet, zunächst zu einer Ausdehnung des Exportes und weitet somit die Grenzen, die einer konjunkturgestaltenden Geld- und Kreditpolitik von Seiten der Devisenbilanz (Devisenklemme) gesetzt sind, aus.¹⁾ So bestechend diese Lösung ist, so ist sie doch nur von vorübergehender Natur, da die Abwertung im gleichen Zuge die Einfuhrgüter verteuert, was seinerseits über Preisniveausteigerung und damit Produktionskostener-

1) Voraussetzung ist allerdings, dass der Export mengenmässig so ansteigt, dass die Steigerung multipliziert mit dem geringeren Geldwert der abgewerteten Währung ein höheres Produkt an ausländischen Devisen ergibt, als ehemals.

höhungen den Exportvorteil wieder zunichte macht. Ob eine Abwertungsmassnahme wenigstens zu vorübergehendem Effekt führt, hängt von dem Verhalten der restlichen Länder ab. Um die Eigenwirtschaft vor der nun besser zum Zuge gelangenden ausländischen Konkurrenz abzusichern, ist das Ausland jederzeit in der Lage, sich gegen das Valuta-Dumping des Devaluationslandes durch administrative Massnahmen zu schützen. Von Zöllen über Kontingente bis zu vollständigem Importmonopol liegen die technischen Möglichkeiten, den Abwertungseffekt ex tunc unwirksam zu machen. Schliesslich und letztlich kann auch das Ausland abwerten. Tun die Länder dies und noch in gleichem Ausmass, so bedeutet dies den status quo.

Die Abwertung kann also letztlich das oben gezeigte Dilemma, dass die Menschen wohl beschäftigt werden können, dies aber nur bei schlechterer Versorgung, auch nicht ökonomisch sinnvoll lösen.

Kap.2 : Die Mittel der Zentralbank zur Beeinflussung der Geldmenge ¹⁾

Wie die bisherigen Ausführungen zeigten, ist der gebundenen wie freien Währungsordnung eine charakteristische Geld- und Kreditpolitik eigen. Die eine passt sich der gegebenen wirtschaftlichen Entwicklung an, die andere will die wirtschaftliche Entwicklung letztlich selbst bestimmen und muss damit autonom regulieren. Beide benötigen jedoch die Zentralbank als monetäre Zentralstelle d.h. beide setzen deren geldpolitische Gestaltungsmittel ein, wobei die kontinentalen Goldwährungen, im Gegensatz zu Amerika, so gut wie ausschliesslich mit der Diskontpolitik arbeiten.

a) Mindestreservepolitik

Die Mindestreservepolitik ²⁾ der Zentralbank besteht darin, das Kreditvolumen der Kreditbanken durch Variation des Mindestreservesatzes bei gegebenem Bestand an Zentralbankgeld zu beeinflussen. Bei der Mindestreservepolitik wird

1) Vergl.: HALM, G.N.: Geld Aussenhandel und Beschäftigung S. 60 ff.

SHNEIDER, E.: Einführung in die Wirtschaftstheorie, Bd. III S. 70 ff.

2) Vergl.: BDL-Gesetz Art.III Ziffer 11 a u. 14 c

demnach nicht die Bargeldreserve selbst, sondern der Multiplikator im Prozess der kollektiven Kreditmengenveränderung variiert. Ihr Zweck ist primär die Beseitigung von Überschussreserven, die einer wirksamen Anwendung der Diskont- oder Offenmarktpolitik hinderlich sind. Besitzt das Kreditbankensystem eine gewisse Überschussreserve, so wird der potentielle Kreditspielraum durch eine Erhöhung des Mindestreservesatzes eingeengt. Ist das Kreditbankensystem ohne Überschussreserve, so erzwingt eine Erhöhung des Mindestreservesatzes, um die neue Reserveproportion zu realisieren, ein Reduzieren der Giralgeldmenge des Kreditbankensystems durch Rückziehung von Krediten, d.h. die Geldmenge verkleinert sich. Wird umgekehrt der Mindestreservesatz herabgesetzt, so erhält das Kreditbankensystem eine zusätzliche Überschussreserve, die eine Kreditexpansion möglich werden lässt. Die Mindestreservepolitik der Zentralbank ist entsprechend ein sehr zugkräftiges Mittel der Regulierung des Kreditvolumens; es ist der straffste Zügel, mit dem die Zentralbank die Geldschaffung der Banken in der Hand hält.

Das volle Wirksamwerden einer Reservesatzveränderung hat allerdings zur Voraussetzung, dass sie durch die Diskontpolitik unterstützt wird. Mindestens soviel muss bei einer Reservesatzerhöhung der Diskontsatz mitsteigen, dass er über der marktüblichen Zinsrate liegt. Erfolgt dies nicht, so werden die Kreditbanken, der lockenden Rentabilität wegen, sich die erforderlichen Reserven vom Zentralbankensystem zurückleihen und der gewollte Effekt wird erheblich geschmälert, wenn nicht nichtig.

Es versteht sich von selbst, dass häufige Änderungen der Mindestreservesätze nicht angängig sind. Die Änderung der Reservevorschriften ist keine normale, alltägliche Massnahme der Geldpolitik. Eine häufige Änderung würde eine ständige Störung und Unsicherheit in die Geschäftsgebarung der Kreditbanken bringen.

b) Offenmarktpolitik

Unter Offenmarktpolitik der Zentralbank¹⁾ versteht man den An- und Verkauf von Gold, Valuten und festverzinslichen

1) Vergl.: BDL-Gesetz Art.III Ziffer 11 a u. 14 c

Wertpapieren auf dem offenen Markte. Sie beschränkt sich in der Regel jedoch auf den An- und Verkauf von festverzinslichen Wertpapieren. Der Ankauf bzw. die Veräußerung von Gold und Valuten zeitigt jedoch bezüglich der Beeinflussung des Bestandes an Zentralbankgeld denselben Effekt. Erwirbt die Zentralbank z.B. Werte dieser Art, so erhält der Verkäufer, im Gegensatz zur Diskontpolitik, ohne jede Bedingung Zentralbankgeld zur Verfügung gestellt und das gleiche tritt ein, wenn sie als Käufer von Wertpapieren auftritt. Auch hier bekommt der Verkäufer ohne jede Bedingung den Kaufpreis in Zentralbankgeld, d.h. in allen Fällen erhöht sich die Geldmenge. Veräußert die Zentralbank umgekehrt offenmarktfähige Werte, so strömt Zentralbankgeld in die Zentralbank zurück und das Geldvolumen wird kleiner. Die Offenmarktpolitik der Zentralbank ist demnach ein Mittel, auf den Kreditspielraum des Kreditbankensystems durch Variation des Ausmasses der Barreserven d.h. des Bestandes an Zentralbankgeld Einfluss zu nehmen. Die Beeinflussung geschieht, analog den Verhältnissen bei der Mindestreservepolitik, auf Grund eigener Initiative, nur wird durch die "Offenmarktwaffe" das Barreservenvolumen der Kreditbanken im expansiven oder kontraktiven Sinne verändert, während bei der Mindestreservepolitik die Zentralbankgeldmenge im Kreditbankensystem unverändert bleibt und nur die zu haltenden Mindestreserven variiert werden.

Die Wirksamkeit dieser Zentralbankwaffe hängt gleich den Verhältnissen bei der Mindestreservepolitik nicht zuletzt davon ab, ob sie von der Diskontpolitik unterstützt wird oder nicht.¹⁾ So wird es z.B. der Offenmarktpolitik solange nicht gelingen, den Geldmarkt in der erforderlichen Masse zu versteifen, als Rediskontierungen bei der Zentralbank zur Wiederauffüllung entzogener Reserven anreizen. Dies ist jederzeit dann gegeben, wenn der Zentralbankdiskont nicht über dem Marktsatz der einschlägigen Papiere gehalten wird. Besitzt der Kreditbankenapparat erhebliche Überschussreserven, so empfiehlt es sich, soll der Zentralbankwille bis in die breite

1) Von selbst versteht es sich, dass die Offenmarktpolitik einen funktionsfähigen Kapitalmarkt voraussetzt.

Wirtschaft gelangen, diese zunächst über mindestreservepolitische Massnahmen zu reduzieren bzw. zu beseitigen. Flankiert die Diskont- bzw. Mindestreservepolitik offenkampfpolitische Massnahmen im angedeuteten Sinne, so erhält die Offenkampfpolitik umfassende, vor allem weitgehend sichere geldpolitische Gestaltungskraft. Nicht zu Unrecht nennt LUTZ die Kombination von Offenkampf- und Diskontwaffe "Zangenpolitik".¹⁾

Die Offenkampfpolitik hat neben ihrer Bedeutung als Regulator der Geldmenge einen wichtigen zinspolitischen Aspekt. Tritt die Zentralbank auf dem offenen Markte als Käufer oder Verkäufer von festverzinslichen Wertpapieren auf, so beeinflusst sie damit nicht nur den Bestand an Zentralbankgeld im Kreditbankensystem, sie übt darüber hinaus als Nachfrager bzw. Anbieter von solchen Papieren auch einen Einfluss auf die Höhe des Kurses der Papiere, oder was dasselbe besagt, auf den effektiven Zinssatz des Kapitalmarktes aus. Diese Tatsache bringt die Offenkampfpolitik in ein wichtiges Verhältnis zur Diskontpolitik und macht bereits hieraus deren Zusammenarbeit erforderlich. Beide Zentralbankmittel beeinflussen die Geldmärkte auf ihre Weise. Die Diskontpolitik beeinflusst direkt den kurzfristigen Zinssatz, während die Transaktionen in Wertpapieren eine direkte Wirkung auf den langfristigen Zinsfuss ausüben. Diese Tatsache ermöglicht eine Verfeinerung der geldpolitischen Kontrolle d.h. eine zielgerichtete Beeinflussung der Geldmenge.

c) Diskont- und Darlehenspolitik

Die Diskontpolitik²⁾ wird gewöhnlich als das klassische Mittel der Notenbankpolitik bezeichnet, obwohl feststeht, dass die Zentralbank in gewissen Situationen zur Passivität verurteilt wäre, wenn ihr neben der Diskontpolitik nicht noch andere Mittel zur Verfügung stünden. Diese

¹⁾ LUTZ, Friedrich A.: Das Grundproblem der Geldverfassung S. 26

²⁾ Vergl.: BDL-Gesetz Art.III Ziffer 11 a

Akzentuierung der Diskontpolitik stellt auch weniger auf die Wirksamkeit als auf die Häufigkeit der Anwendung und das Alter dieser Zentralbankwaffe ab. Die Diskontpolitik ist auch heute noch d a s Mittel, mit dem die Zentralbank am meisten interveniert.

Die Bedingungen, zu denen die Zentralbank bereit ist, Wechsel zu rediskontieren, repräsentieren zusammen die Diskontpolitik der Zentralbank. Die Diskontpolitik umfasst demnach die Festlegung des Diskontsatzes und die Abgrenzung des rediskontfähigen Wechselmaterials. Die Bedingungen, unter denen die Zentralbank den Kreditbanken Darlehen zu gewähren bereit ist, werden als die Darlehenspolitik der Zentralbank bezeichnet. Die Zentralbank legt fest, welche Papiere lombardfähig sein sollen, d.h. von ihr als Pfand bei einer Darlehensgewährung zu Portefeuille genommen werden. Die Rediskontierung eines Handelswechsels durch eine Kreditbank bedeutet soviel, dass sie den Wechsel zu den von der Zentralbank festgelegten Bedingungen veräussert. Da das veräussernde Institut gegenüber der Zentralbank bis zur Einlösung des Wechsels haftet, stellt der Wechseldiskontkredit wirtschaftlich ebenso eine Verschuldung der Kreditbank bei der Zentralbank dar, wie sie durch die Aufnahme eines Zentralbankdarlehens entsteht. In beiden Fällen liegt eine Beanspruchung der Zentralbank durch die Kreditbanken vor.

Die Diskont- und Darlehenspolitik der Zentralbank hat entsprechend einen anders gearteten Charakter als die Mindestreserve- oder Offenmarktpolitik. Letztere manipulieren die Barreserven und damit den Kreditspielraum der Kreditbanken direkt. Die Initiative zur Erhöhung bzw. Verminderung des Volumens an Zentralbankgeld bei den Kreditbanken liegt ausschliesslich in der Hand der Zentralbank. Bei der Diskont- und Darlehenspolitik legt die Zentralbank lediglich die Bedingungen fest, zu denen sie bereit ist, den Geldinstituten kurzfristig Kredit zu gewähren. Es liegt im Ermessen der Kreditbanken, ob und in welchem Masse sie bereit sind, Zentralbankkredite zu den von der Zentralbank gesetzten Bedingungen in Anspruch zu nehmen und damit ihren Bestand an Zentralbankgeld zu erhöhen, d.h. ihre Geld-

schöpfungskapazität auszuweiten. Die Zentralbank kann die Kreditbanken nicht zwingen, sich bei ihr zu verschulden, so wenig wie die Kreditbanken dem Publikum Kredit aufzwingen können.¹⁾ Diese, für die Diskontpolitik charakteristische, etwas lockere Beziehung erschwert der Zentralbank sehr, in bestimmten Situationen ihren monetären Gestaltungswillen durchzusetzen.

Für die Wirksamkeit der Diskontpolitik ist ein ganz bestimmtes zinspolitisches Verhalten des Kreditbankensystem erforderlich. Der Zentralbank ist es insofern möglich, durch Drehen an der Diskontschraube das Kreditvolumen auszudehnen bzw. zu reduzieren, da die Kreditbanken ihre kurzfristigen Zinssätze sofort und meist im gleichen Ausmass mit dem Diskontsatz der Zentralbank variieren. Erst diese Übernahme von Änderungen des Zentralbankdiskonts auf das Zinsgefüge der Kreditbanken trägt den Gestaltungswillen der Zentralbank in die breite Wirtschaft. In Deutschland und auch in anderen Ländern liegt im wesentlichen eine solche Situation vor. Es muss aber betont werden, dass ein derartiges Verhalten der Banken nicht irgend einem Zwang resultiert, sondern lediglich auf Brauch und Sitte basiert, forciert allerdings durch kalkulatorische Überlegungen.

Ein automatisches Sichanpassen der Banken auf Änderungen des Zentralbankdiskonts ist indessen noch keine absolut hinreichende Garantie, dass die Diskontpolitik eine Expansion bzw. Kontraktion der Geldmenge erreicht. Es ist keineswegs sicher, dass bei einer Veränderung des kurzfristigen Zinses der Kreditbanken das Kreditbegehren der Unternehmer automatisch kleiner bzw. grösser wird. Selbst die Erfahrung, dass eine Änderung des kurzfristigen Zinssatzes den langfristigen im gleichen Sinne beeinflussen,²⁾ vermag noch nicht viel auszusagen, dass eine Senkung bzw. Erhöhung des langfristigen Zinses zu einer Expansion bzw. Kontraktion des Kreditvolumens, d.h. zu einer Änderung in

1) Vergl.: LUTZ, F.A.: Das Grundproblem der Geldverfassung 1936 S. 28/33

2) Vergl.: KEYNES, John M.: Vom Gelde S. 582 f

der Investitionstätigkeit führt. Die Erfahrung zeigt, dass es Situationen gibt, in denen ein hoher Zins nicht bremsend und ein niedriger Zins nicht anspornend auf die Investitionsentschlüsse wirkt. In solchen Situationen ist die Zentralbank mit ihren Möglichkeiten am Ende; hier müssen andere konjunkturpolitische Mittel (s.u.) eingesetzt werden. Im entgegengesetzten Falle, wenn die Zentralbank beabsichtigt, die Geldschöpfung einzuschränken, ist die Wahrscheinlichkeit wesentlich grösser, dass die Erhöhung des Diskontsatzes die gewünschte hemmende Wirkung ausübt.

Die Diskontpolitik ist für sich allein ein sehr unvollkommenes Mittel zur Steuerung des Geldvolumens. Gleich den Verhältnissen bei den übrigen Zentralbankmitteln bedarf auch sie der Unterstützung. Allgemein besagt dies, dass das einzelne geld- und kreditpolitische Mittel nicht als separates Werkzeug zu betrachten ist, sondern als Teil des Gesamtinstrumentariums, das nur als Ganzes wirksam ist und daher als Ganzes zum Einsatz kommen muss.

Kap.3 : Die Korrelation von Zentralbankpolitik und staatlicher Initiative in der Konjunkturbeeinflussung

a) Konjunkturspezifische Grenzen der autonomen

Zentralbankpolitik

Zusätzlich den obengenannten, aus vorwiegend ordnungspolitischen Überlegungen sich ergebenden Bedenken bzw. Grenzen, sind der Zentralbank in ihren Bemühungen über autonome Geld- und Kreditpolitik den Wirtschaftsablauf zu beherrschen, bereits durch spezifische konjunkturelle Situationen definitive Grenzen gesetzt. Diese sind nicht in jeder Phase des Konjunkturzyklus gleich zwingend. Speziell in der Depression bzw. Stagnation ist die Zentralbank mit ihren Mitteln weitgehend machtlos. Bei der bestehenden Liquidität des Banksystems, das sich aus der Selbstdeflation im Abschwung bzw. in der Depression ergibt, wird die Zentralbank wegen zusätzlicher Kredite überhaupt nicht in Anspruch genommen. Bis zu einem gewissen Grade kann die Zentralbank wohl den Geldzinssatz be-

stimmen, aber sie kann nicht die viel wichtigere erwartete Profitrate (Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals) beeinflussen, die momentan vielleicht eine negative Grösse ist. Selbst der niedrigste Diskontsatz wird in einer solchen Situation die Unternehmer solange nicht veranlassen, Kredit von den Banken zu nehmen, bis sie wieder gewinnbringende Investitionen sehen, d.h. die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals gestiegen ist, also der Aufschwung begonnen hat. Politik des billigen Geldes wird damit mindestens vorderhand wirkungslos bleiben müssen. Diese Quelle der Geldexpansion kann in Depressionszeiten also nicht zum raschen Fliessen gebracht werden. Zwar könnten durch eine Liquidisierung der Banken mit Hilfe der Offenmarktpolitik die Banken veranlasst werden, in der Depression Wertpapiere zu kaufen, wodurch die Menge der Depositen in der Volkswirtschaft formal wohl ausgedehnt werden könnte. Den Aufschwung würde dies jedoch nicht herbeiführen, da die Verkäufer der Wertpapiere grossteils nur die Form ihres Vermögens ändern, d.h. statt Wertpapieren Kasse halten werden; sie haben aus den oben gezeigten Gründen nicht die Absicht, die neuerworbenen Guthaben auszugeben. Die Gesamtnachfrage nach Gütern bleibt entsprechend trotz Vergrösserung der Geldmenge unverändert, d.h. eine Aufwärtsentwicklung und Belebung der Wirtschaft tritt nicht ein.¹⁾

Im Aufschwung hat die Zentralbank mehr Chancen sich durchzusetzen. Der unbeschränkte Einsatz der beschriebenen Zentralbankmittel bietet die ziemlich sichere Gewähr, dass sie hier die Zügel in der Hand behält.

Die Zentralbank ist in praxi in ihren geldpolitischen Aktionen jedoch nicht völlig frei. Sie kann vor allem den Zinssatz nicht "beliebig" erhöhen. Ein Steigen der Zinssätze ist gleichbedeutend mit einem Fallen der Wertpapierkurse; dem können sich die Wirtschaft aus Vermögensüberlegungen, die Banken aus Sorge um ihr Aktivgeschäft und vor allem der Staat, der um seine Kreditwürdigkeit fürchtet, widersetzen. Auch einer "beliebigen" Zinssenkungsaktion sind bestimmte praktische Grenzen gesetzt. Bereits aus kalkulatorischen Erwägungen benötigt der Bankenapparat immer einen gewissen Satz von Spesen und

1) Vergl.: LUTZ, F.A.: Geldpolitik und Wirtschaftsordnung
ORDO II/1949 S. 210 ff.

Unkosten, die ihrerseits eine Grenze nach unten festlegen. Ausserdem wäre bei so niedrigen Zinsen wohl sicher zu erwarten, dass die Liquiditätsvorliebe so stark anwächst, dass die Währungsbehörde letztlich jede wirksame Führung über den Zinsfuss verliert.¹⁾

Die absolute Beherrschung des Konjunkturverlaufes - konkret, die des Auf und Ab von Preisen und Beschäftigung, - übersteigt entsprechend die realen Möglichkeiten einer autonom gehandhabten freien Währung sicher, wenn sie allein durch die Zentralbank repräsentiert wird. Die Zentralbank hat zwar über eine freie Währungsordnung die Geldmenge in der Hand, aber nicht die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Sie kann also die Wirksamkeit des Geldes nicht erzwingen, deshalb kann sie auch nicht einfach "die Konjunktur machen."²⁾ Eine umfassendere Steuerung des Konjunkturverlaufes ist eher möglich, wenn die Mittel der Zentralbank mit den staatlichen Möglichkeiten eines aktiven Einsatzes der freien Währung kombiniert werden.

b) Unterstützende fiskalische Aktivität in der Konjunkturgestaltung

Um das Bild der einschlägigen Gestaltungsmöglichkeiten abzurunden, sollen noch die staatlichen Methoden und deren Probleme kurz gestreift werden.

Ausgehend von der Tatsache, dass durch monetäre Massnahmen die von KEYNES gezeichneten gesamtwirtschaftlichen Grössen wie "Hang zum Verbrauch, Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals und Zinsfuss" in ihrem Ablauf bestimmenden Zusammenspiel nicht in jeder Konjunkturphase so verändert werden können, dass die gewollte positive Veränderung des Wirtschaftsprozesses eintritt, suchte man nach geldpolitischen Instrumenten, denen die Nachteile der Zentralbankpolitik nicht anhaften. Mit der staatlichen Kreditschöpfung schien dieses Instrument zunächst gefunden zu sein. Zu Grunde liegt die Erkenntnis, dass die Bedeutung des Staatshaushaltes rein quantitativ so gross ist, dass ein Einfluss auf Gesamtkreislauf alias Beschäftigung gar nicht vermieden wer-

1) Vergl.: KEYNES, J.M.: Allgemeine Theorie der Beschäftigung des Zinses und des Geldes 1936 S. 174 ff.

2) LUTZ, F.A.: Das Grundproblem der Geldverfassung 1936 S. 33

den kann. Vor allem war es KEYNES, der der Auffassung von fiskalischer Politik einen neuen Sinn und der Handhabung der Staatsfinanzen eine neue Richtung gab, Durch ihn verliert der Staatshaushalt erstmalig seinen bislang üblichen Charakter einer ausschliesslichen Rechnungslegung des Staates über seine Ausgaben und Deckungsmittel. "Er wird zum krönenden Teil eines volkswirtschaftlichen Gesamthaushalts, der in Vorblick einerseits, in Rechnungslegung andererseits die Gesamtgrössen der Volkswirtschaft, vor allem Einkommen (Beschäftigung), Ausgaben, Vermögensbildung, auf allen privaten und öffentlichen Sektoren so zusammenstellt, wie es zur Betrachtung der Kreislaufvorgänge nötig ist."¹⁾ Von dieser Gesamtschau aus, werden die Grundsätze der modernen fiskalischen Politik gewonnen. Einnahmen und Ausgaben des Staates werden nunmehr also im Blickwinkel ihrer konjunkturpolitischen, sprich beschäftigungspolitischen Bedeutung gesehen.

Die "moderne" Ausrichtung nationaler geldpolitischer Planung brachte damit eine sehr wichtige institutionelle Veränderung. Das Schwergewicht der Geldpolitik verlagerte sich von der Zentralbank auf das Finanzministerium. Die Zentralbank ist in ihren Aktionen nicht mehr allein und unabhängig, sie arbeitet nunmehr mit dem Finanzministerium zusammen, wobei der Fiskus sogar weitgehend richtungsweisend ist.

Über staatliche Kreditschöpfung kann die Geldmenge auf verschiedene Weise verändert werden. Das Finanzministerium kann ein staatliches Investitionsprogramm aufstellen und sich durch Verkauf von Wertpapieren die nötigen Mittel besorgen. Ein solches "Defizit-Spending", d.h. die Ausgabenfinanzierung durch Staatsverschuldung ist ein spezielles Mittel, um den "toten Punkt" der Depression zu überwinden. Wenn die Funktionsbedingungen der Verkehrs-

1) PAULSEN, A.: Neue Wirtschaftslehre S. 236

Wirtschaft weitmöglichst erhalten bleiben sollen, private Investitionen sich demnach auch bei solcher Datenkonstellation an Rentabilitätschancen orientieren, kann in einer Situation, wo die Zinssätze höher als die erwarteten Profitraten sind, die Kredit-(Investitions)-ausweitung nicht in der Form der Darlehensgewährung an private Kreditnehmer vorgenommen werden. Zusätzliches Geld kann nur mit Hilfe einer staatlichen Ausgabepolitik in die Wirtschaft gebracht werden. Zusätzliche Investitionen sind nur als öffentliche Investitionen denkbar, wo die Rentabilität nicht der letztthin verbindliche Maßstab sein muss. Die Verausgabung dieser Mittel unter dem genannten Aspekt trägt dann zur Aufrechterhaltung bzw. Vermehrung von Volkseinkommen und damit Beschäftigung bei. Die genannte weitgehende Unabhängigkeit des Staates von üblichen Rentabilitätsabwägungen sichert einer konjunkturpolitischen Aktion auf Defizit-Spending-Basis ihre umfassende Wirksamkeit.

Soll ein staatliches Investitionsprogramm anregend wirken, so müssen die öffentlichen Investitionen grundsätzlich zusätzliches Geld auf die Märkte bringen, also vorwiegend durch Erhöhung der Staatsschuld finanziert werden.¹⁾ Haushaltspolitische Revirements müssen zwangsläufig beschäftigungspolitisch neutral bleiben, da sie vorhandene Mittel lediglich umdisponieren. Nur eine Vermehrung des wirksamen Geldstromes verhindert eine weitere Selbstdeflation, d.h. führt über gestiegene Güterumsätze zu Nachlassen des Preisverfalles und damit wieder zu positiven Erwartungen, was die Voraussetzung für eine Wiederbelebung und normalem Wirtschaftsgebaren bei vorwiegend privater Wirtschaftsgestaltung ist. Die sicherste Form der Förderung bzw. Wiederbelebung privater Investitionen ist demnach die indirekte Verbesserung ihrer

1) Abbau von gehorteten Staatsreserven hätte denselben Effekt; nicht zirkulierendes Geld würde in zirkulierendes verwandelt.

Rentabilitätslage über die Erhöhung der Gesamtbeschäftigung und des Gesamteinkommens. Wird das durch öffentliche Investitionen erreicht, so sind damit auch die privaten Investitionen gefördert, m.a.W., der konjunkturpolitische Impuls beginnt sich über den gesamtwirtschaftlichen Kreislauf zu potentieren. Defizit-Spending wird deshalb zu Recht mit einer "Initialzündung" (pump-priming) verglichen. Es soll nur ein begrenztes, vorübergehendes Mittel sein, das die Aufwärtsbewegung lediglich anzustossen hat. Die Weiterentwicklung hat die private Wirtschaft wieder selbst zu übernehmen. Die private Investitionstätigkeit soll also nicht verdrängt, sondern nur durch staatliche Impulse neu angeregt werden.

Die überkommene liberale Auffassung, dass die private Wirtschaft aus den Kräften ihrer Eigengesetzlichkeit das Beschäftigungsniveau bestimmen kann bzw. soll, ist durch die staatliche Konjunkturinitiative weitgehend aufgegeben. In besonderen Situationen braucht sie nach "moderner" Auffassung dringend Unterstützung. Es ist nach dieser Auffassung überhaupt zweifelhaft, ob sich die staatliche Hilfestellung ausschliesslich auf die extreme Konstellation einer Depression beschränken soll. Unter Zugrundelegung dieser Überlegung versucht die "kompensatorische Geldpolitik" den Konjunkturzyklus insgesamt zu beeinflussen, indem sie bereits dem Abschwung durch Defizit-Spending entgegenwirkt, ferner den Aufschwung über einen Haushaltsüberschuss bremst und damit der Konjunkturbewegung die Möglichkeit nimmt, "unendlich" anzusteigen, um anschliessend in selbem Masse wieder abzufallen. Das übliche konjunkturelle Oszillieren soll auf diese Weise weitmöglichst beseitigt, d.h. die Entwicklung geglättet werden.

Zu einer den Konjunkturschwabungen entgegenwirkenden Ausgabepolitik gehört also als wesentlicher Bestandteil ein Budgetdefizit. Ihm entspricht im Aufschwung durch Ausgabenreduzierung bzw. Verschiebung auf die Abschwungsphase ein Budgetüberschuss, der dazu benützt wird, die öffentliche Schuld aus dem Defizit-Spending zurückzuzahlen. Das Wesentliche der Rückzahlung besteht dabei in der

Änderung der Einkommensverteilung des Landes, da das Geld vom Steuerzahler auf den Eigentümer von Staatspapieren übergeht. Es ist anzunehmen, dass durch diesen Transfer die Ersparnisse auf Kosten des Konsums zunehmen, da es nicht wahrscheinlich ist, dass der private Wertpapierbesitzer zum normalen Einkommen den Rückzahlungsbetrag auch ausgibt. Wurden die Staatspapiere von den Banken gehalten, so haben sich durch die Steuerzahlungen die Depositen des Staates zunächst erhöht, die des Publikums vermindert. Werden nunmehr staatlicherseits Schulden zurückgezahlt, so ergibt sich ein kontomässiger Ausgleich, m.a.W., die Bankbilanzen in summa verkürzen sich, d.h. die volkswirtschaftliche Geldmenge ist um den betreffenden Betrag kleiner geworden. Man kann aus dem Gesagten schliessen, dass die Einlösung der öffentlichen Schuld aus der Depressionsphase während des Aufschwungs deflatorische, d.h. bremsende Wirkung haben wird.

Finanztechnisch mehr oder minder revolutionär ist dabei die Tatsache, dass der Staatshaushalt nicht mehr jährlich, sondern nur noch während der Periode eines ganzen Konjunkturzyklus auszugleichen wäre.

Eine weitere monetäre Gestaltungsmöglichkeit des Staates ist das Vollbeschäftigungsbudget. Da die Beschäftigung von dem Ausgabenstrom einer Volkswirtschaft abhängt, will man die Regierung für einen Gesamtausgabenstand sorgen lassen, der eine Vollbeschäftigung gewährleistet. Das Hauptmittel für eine derartige Politik wäre eine neue Budgetform, die sich mit dem Einkommen und den Ausgaben der Volkswirtschaft als Prozess und nicht nur mit der öffentlichen Finanzwirtschaft befasst. Diese Budgetart hätte die öffentlichen Ausgaben nach dem Einkommen bzw. der Steuerkraft der beschäftigten Arbeitskräfte zu orientieren. Es wäre der Ausgabeetat des Staates auf eine Summe festzulegen, die durch Steuereinnahmen nur gedeckt wird, falls Vollbeschäftigung besteht. Das Defizit, das bei weniger als Vollbeschäftigung durch die Verringerung der Einnahmen automatisch entstünde, wäre durch Verkauf von Wertpapieren an die Banken, also über Defizit-Spending abzudecken.¹⁾ Von den Schwierigkeiten der technischen

1) Vergl.: LUTZ, F.A.: Geldpolitik und Wirtschaftsordnung ORDO II/1949 S. 209 ff.

Durchführung abgesehen, müsste das Vollbeschäftigungsbudget letztlich in der Lage sein, ein konjunkturelles Absinken der Wirtschaft zu verhindern.

Bisher wurde nur die Ausgabeseite des Staatshaushaltes konjunkturpolitisch durchleuchtet, aber auch die Einnahmeerhebung durch den Staat wirkt in durchaus vorhersehbarer Weise auf die Höhe des Verbrauchs und des Sparens und kann somit in den Dienst der Beschäftigungspolitik gestellt werden. Während bisher die Steuererhebung unverändert blieb, werden nunmehr Steuern und Steuersätze den Erfordernissen der einzelnen Konjunkturphasen entsprechend verändert. Grundsätzlich und zunächsthin wäre zu verhindern, dass die staatliche Haushaltsgestaltung durch ihren Einfluss auf die Verbrauchernachfrage die konjunkturellen Ausschläge verstärkt. Dies ist die Wirkung der orthodoxen, streng fiskalischen Haushaltsführung mit ständigem Haushaltsausgleich. Zwingend gebot das Haushaltsausgleichsprinzip den Rückgang der öffentlichen Einnahmen in der Depression durch Erhöhung der Steuersätze und Verminderung der öffentlichen Ausgaben zu kompensieren, andererseits führte es dazu, aus den reichlichen Steuereingängen in der Hochkonjunktur zusätzliche Ausgaben zu tätigen und die Steuerlast zu mindern. Damit wird aber der Verbrauch in der Depression gedrosselt und in der Hochkonjunktur noch stimuliert, während eine Politik der Stabilisierung der Wirtschaft das Entgegengesetzte erreichen müsste. Eingedenk diesem Dilemma wird nun gefordert, im Aufschwung, um die wirksame Nachfrage zu dämpfen, eine Erhöhung der Steuerlast, im Abschwung, um der nebenstaatlichen Nachfrage Raum zu geben, eine Senkung des Steuervolumens. Diese Manipulation, selbst schon von gewisser regulierender Kraft, bedeutet letztlich doch lediglich eine Umlenkung von bereits im volkswirtschaftlichen Kreislauf vorhandener Nachfragekraft und muss noch nicht zwingend zu einer positiven Veränderung führen. Erst eine synchron gehaltene, unterstützende "antizyklische Ausgabepolitik"¹⁾ seitens des Staates vermag für die

1) HALM, Georg N.: Geld- Aussenhandel und Beschäftigung
S. 344

gewünschte Wirkung einer Wirtschaftsstabilisierung zu garantieren. Sie bringt die über die Steuerpolitik eingeleitete Veränderungstendenz zum Durchschlagen. So würde eine Konjunkturdrosselung durch erhöhte Steuersätze bei reduzierten Staatsausgaben noch verschärft, während steigende Staatsausgaben bei geringerem Steueraufkommen, d.h. gesenkten Steuersätzen ein Haushaltsdefizit schaffen bzw. es vergrössern, m.a.W., den für einen Aufschwung erforderlichen stimulierenden Impuls noch verstärken.

Voraussetzung für Aktionen auf der angedeuteten Grundlage ist verständlicher Weise eine äusserste Flexibilität der Gesetzgebung. Die Verwendungschancen in einem parlamentarischen Staate sind daher sehr gering.

Allen diesen Methoden ist der Vorteil gemeinsam, dass sie auch in Situationen wirksam sind, wo die Zentralbank mit ihren Möglichkeiten versagt. Gleichzeitig ist aber mit diesen konjunkturpolitisch höchst wirksamen Massnahmen eine besonders starke Inflationsgefahr verbunden. Speziell im Zusammenhang mit der Defizitfinanzierung, die mehr oder weniger Grundlage jeglicher staatlicher Konjunkturinitiative ist, ist eine solche Entwicklung leicht möglich. Zwar ist die Defizitfinanzierung, wie beschrieben, normalerweise so gedacht, dass Defizit-Spending nur im Abschwung bzw. der Depression stattfinden sollte und dass dieses Defizit über einen Haushaltsüberschuss im Aufschwung abgedeckt wird, so dass in the long run keine Inflationsgefahr bestünde. Die praktische Durchführung dieser Politik ist jedoch deshalb schwierig, da die Psychologie der Unternehmer es so gut wie unmöglich macht, die Wirtschaft zuerst durch Geldpolitik in einen Aufschwung hineinzuführen und dann auf einem hohen Beschäftigungsniveau bei stabilem Preisniveau zu halten. "Sobald am Ende des Aufschwungs eine Stabilisierung erstrebt wird, wird sich als praktischer Erfolg ein Rückschlag ergeben. Eine Geldpolitik, die unter allen Umständen einen solchen Rückschlag vermeiden will, wird entsprechend laufend zu neuer Kreditinflation gezwungen,

mit dem Resultat, dass das Preisniveau dauernd steigende Tendenz erhält."¹⁾

Kap.4 Die Auswirkungen autonomer Währungshandhabung auf den Aussenwert der Währung

Alle angeführten Mittel, derer sich die Vollbeschäftigungspolitik bedient, stehen über einem Nenner: Kreditausweitung, Geldmengenerhöhung. Es war zu zeigen, dass diese Tatsache viele für den Innenwert der Währung gefährliche Tendenzen birgt. Zu charakterisieren blieben nochmals die konkreten Auswirkungen einer autonomen Konjunkturpolitik auf den Devisenmarkt, nicht zuletzt die daraus resultierenden, zu Anfang bereits ausgesprochenen grundsätzlichen Schlüsse akzentuiert zu wiederholen.

Der Devisenmarkt bildet die reagibelste Stelle im inländischen Preissystem, denn er ist wie kein anderer Markt durch das Vorhandensein einer vollständigen Konkurrenz gekennzeichnet, da unter normalen Verhältnissen hier ungezählte Exporteure und Importeure ihre Devisen transformieren. Eine Störung bzw. Beeinflussung des Wirtschaftsablaufes macht sich infolge der wirtschaftlichen Interdependenz wohl in allen ökonomischen Bereichen bemerkbar, doch sind hier die faktischen Veränderungen infolge der Reibungsverluste und Anpassungsschwierigkeiten geringer. Die ungehinderte Reagibilität des Devisenmarktes, ferner die Tatsache, dass der dort entstehende Preis mehr oder minder allen Preisen des Systems vorgelagert ist, lässt die Ausschläge sich dort maximieren. Die durch geldpolitische Aktionen erzeugte Nachfragevermehrung auf dem Binnenmarkt wird demzufolge und naturgemäß besonders auf dem Devisenmarkt effektiv und dies umso schneller und in umso stärkerer Masse, je mehr das betreffende Land mit dem Ausland verwoben ist, d.h. je grösser der Anteil des Aussenhandels am gesamten Handelsvolumen ist. Früher oder später erreichen die injizierten Nachfrageimpulse die nationale Grenze und dokumentieren sich in erhöhtem Import. Wie bereits an früherer Stelle ausgeführt, verursachen die Nachfragestösse gleichzeitig aber auch einen Rückgang des Exportes, da die bewusst geschaffene Erhöhung der binnen-

¹⁾ LUTZ, F.A.: Geldpolitik und Wirtschaftsordnung
ORDO II/1949 S. 210 ff.

ländischen Aufnahmefähigkeit früher dem Export zur Verfügung gestandene Güter und Leistungen absorbiert. In dieser Veränderung des Aussenhandels, die sich als "Devisenklemme" manifestiert, liegt der nicht zu umgehende neuralgische Punkt einer autonomen Währungshandhabung, der gleichzeitig zu einer Entscheidung über die Wirtschaftsordnung im Grundsätzlichen zwingt. Der Druck des durch die Vollbeschäftigungspolitik erhöhten Geldvolumens entwertet nämlich die Valuta des betreffenden Landes, wodurch sich auch die "Terms of Trade" zu dessen Ungunsten verändern. Da kein Land seinen Währungsaussenwert jedoch unbeschränkt sinken lassen kann, ist diese Entwicklung die Vorstufe zur Devisenzwangswirtschaft mit allen produktivitätshemmenden Folgen, die an anderer Stelle bereits angeführt wurden und auf die in späteren Ausführungen noch genauer einzugehen sein wird.

Unbestritten soll bleiben, dass über die freie Währung und deren ausgeklügelten Programmsysteme das Phänomen der inländischen Konjunktur, vor allem das Auf und Ab der Beschäftigung letztlich weitgehend zu beseitigen wären. Die zwangsläufige Isolierung von der weltmarktwirtschaftlichen Verknüpfung, die sich zunächst noch in strenger Devisenbewirtschaftung, später in einer alles umfassenden Bewirtschaftung dokumentieren würde, rückte die "Vorteile" einer national orientierten Vollbeschäftigungspolitik jedoch bald in ihr wirkliches Licht. Sicher sind die Programme und Systeme der freien Währung in der Lage, zu erreichen, dass die Menschen eines Gemeinwesens beschäftigt sind.

Wenn damit aber verbunden ist, dass sie gleichzeitig schlechter versorgt sind, so sind die Programme ökonomisch nicht sinnvoll und müssen mindestens vom Ökonomen abgelehnt werden.

Grundsätzlich ist nochmals zu unterstreichen, dass eine Währungsordnung, die auf den Prinzipien einer Konjunkturgemeinschaft basieren will, systemnotwendig dem Zwang einer internationalen Ausrichtung der produktiven Kräfte unterliegt. Dazu ist primär erforderlich, dass die ex definitione national ausgerichtete, autonom regulierende Konjunkturpolitik aufgegeben und die Volkswirtschaft dem all-

gemeinen Trend der Entwicklung untergeordnet wird. Die weltwirtschaftliche Verknüpfung, dokumentiert durch einen umfassenden und forcierten Aussenhandel, der durch seine Orientierung an komparativen Kostenunterschiede zu maximaler Arbeitseffizienz führt, garantiert ihrerseits für grösstmögliche Beschäftigung und dies, im Gegensatz der Verhältnisse bei einer Politik der nationalen Isolierung, bei gleichzeitigem maximalem Lebensstandard. Nicht die Prinzipien der Planung, auf die eine autonom regulierende Konjunkturpolitik letztlich hinausläuft, durften und dürfen daher inskünftig ablaufbestimmend sein, sondern die Ordnungsprinzipien der internationalen Arbeitsteilung, da in the long run nur sie die grösstmögliche Arbeitsteilung und damit grösstmöglichsten Wohlstand der Massen erbringen können.

Z w e i t e r H a u p t t e i l

Die währungspolitische Praxis in ihrer Entwicklung und Problematik

Erster Abschnitt

Die Entstehungsgeschichte der wirtschaftspolitischen Marschroute der Bundesrepublik

Um den Geist der Verfassung der Bundesrepublik Deutschland verstehen zu können, muss deutlich gemacht werden, dass die Bundesrepublik, entstanden aus den drei westlichen Besatzungszonen, in freiheitlicher Entscheidung sich das Geistesgut der "Westlichen Welt" zu eigen machte. Hinter der freiheitlichen Entscheidung des Deutschen Volkes vom Mai 1949 über seine Verfassung stand der wohlbegründete Wunsch, dass liberale Prinzip der Wirtschaftsgestaltung, den der Westen in sich verkörpert und das ihm, wie früher Deutschland selbst, stets grosse wirtschaftliche Erfolge gebracht hatte, auch wieder die ihm adäquate Wirtschaftsordnung sein sollte. Damit deckte sich der westliche Wirtschaftsgeist mit dem Wollen der jungen Bundesrepublik - sie wurde ein Teil des Westens und die Bestrebungen der westlichen Welt waren nunmehr auch die ihren. Zur Verdeutlichung der wirtschaftlichen Atmosphäre, in die die Bundesrepublik damit hineinwuchs, sollen die wichtigsten Entwicklungsstufen kurz charakterisiert werden, die für die wirtschaftliche Nachkriegskonstellation der westlichen Welt richtungsweisend waren.

Auszugehen wäre von den Konventionen, die im Sommer 1944 an der Währungs- und Finanzkonferenz der Vereinten Nationen in Bretton Woods vereinbart wurden und die zur Gründung der "Weltbank für Wiederaufbau" und des "Internationalen Währungsfonds" führten. Die grundsätzliche Vereinbarung ging dahin, dass man zur Förderung der Währungsstabilität und zur Aufrechterhaltung geordneter Währungsbeziehungen zusammenarbeiten wollte. Um der Welt die Wiederholung jenes Währungschaos zu ersparen, wie es die Zeit der Liquidation

des ersten Weltkrieges kennzeichnete, wurde eine grundsätzliche Verpflichtung der Mitgliederländer zur Festsetzung und Festhaltung einer Goldparität ihrer Währungen festgelegt. Sie fusst zur Hauptsache auf der Fülle des Anschauungsmaterials der letzten Jahrzehnte, wo die Paritätsänderung systematisch in den Dienst nicht bloss der Wiederherstellung gestörter Kaufkraftparitäten, sondern gerade zur Schaffung von Kaufkraftdisparitäten für handelspolitische Zwecke gestellt wurde. Aus den Erfahrungen der Goldwährungszeit erwuchs auch die im Abkommen stipulierte Pflicht, anderen Mitgliedern mit vorübergehenden Gleichgewichtsstörungen in der Zahlungsbilanz Kredithilfe zu leisten. Man wusste wohl, dass auch früher von Land zu Land kurzfristige Vorschüsse zum Zwecke der Vermeidung von Gleichgewichtsstörungen und damit zur Stützung von Wechselkurs und Geldwert gewährt worden waren. Aber weil sie auf Freiwilligkeit beruhten und meist auf erwerbswirtschaftliche Rücksichten ausgerichtet waren, wurden sie nur solange gewährt, als ihre Rückzahlung über jeden Zweifel erhaben war. Damit konnten sie aber ihren Zweck gerade dann nicht erfüllen, wenn sie am allernötigsten waren. Auf dem Umweg über den Währungsfonds sollten nun inskünftig Devisenkredite auch dann gewährt werden, wenn sie auf dem Wege der Freiwilligkeit nicht erreichbar wären und für Zeiten gewährt bleiben, in denen bei Freiwilligkeit mit dem Rückzug bestimmt gerechnet werden müsste.

" Zur Förderung und Aufrechterhaltung eines hohen Beschäftigungsgrades und Realeinkommens " ¹⁾ hatte der Internationale Währungsfonds den Beschränkungen des internationalen Zahlungsverkehrs den Kampf angesagt, dazu sollte wieder ein international funktionierendes Währungswesen auf die Beine gestellt werden. Da die Goldwährung hierin gut funk-

1) Abkommen über den Internationalen Währungsfonds, Art. 1
Zit. nach: BACHMANN, Hans: Die Konventionen von
Bretton-Woods S. 46

tioniert hatte, sollten ihre Grundprinzipien so weit wie möglich übernommen werden. Wohl wurden auch den Prinzipien der nationalen geldpolitischen Planung noch gewisse Konzessionen gemacht (Abkommen Art. IV Abschnitt 5),¹⁾ die Grundkonzeption ging aber doch dahin, die gesteckten Ziele über den Aufbau einer internationalen Währungseinheit zu erreichen. Die Kompromisselemente des Abkommens waren in erster Linie als Übergangshilfe gedacht; sie sollten nicht eine Hintertüre offenhalten.

Das handelspolitische Korrelativum stellt die sogenannte Havanna-Charta dar. Die Charta ging von der richtigen Auffassung aus, dass das Nachkriegschaos im Welthandel nicht beseitigt werden konnte, wenn jeder Staat seine Handelspolitik lediglich nach engen nationalistischen Gesichtspunkten autonom betreibt und dass auch bilaterale zwischenstaatliche Abmachungen ungenügend sind. Man sagt sich, dass jeder einzelne Staat zu wesentlicheren Einschränkungen seiner Handlungsfreiheit bereit ist, wenn ihm durch die Summe der von allen anderen mitmachenden Staaten gebrachten Opfern entsprechend grosse Vorteile erwachsen. Es waren vor allem die USA, die für die Zeit nach dem Kriege mit aller Macht auf die Beseitigung der manigfachen Handelsbeschränkungen, der Diskriminierungen, der zahllosen direkten und indirekten protektionistischen Massnahmen hinarbeiteten. Das zu erreichende Ziel sollte letztlich sein, dass jeder Staat seine Eigenproduktion nur noch mit dem Mittel eines mässigen und auf dem Verhandlungswege zu senkenden Zollltarifes schützen dürfe und auf alle übrigen direkten und indirekten Schutzmassnahmen verzichten müsse. Das Endziel sah man in einer freihändlerischen Multilateralität des Handels bei voller Konvertierbarkeit der Währungen.

Im Gegensatz zu den Abmachungen über den Aufbau einer Welt-

- 1) So wird bei schweren und dauerhaften Ungleichgewichtstendenzen dem betreffenden Land nicht zugemutet, sich einer deflatorischen Anpassungskur zu unterwerfen, sondern erlaubt, zu einer Währungsabwertung Zuflucht zu nehmen. Einmalige korrektive Änderungen der Parität bis zu 10 % sind nach Beratung mit der Fondsleitung, jedoch ohne deren Zustimmung, autonom für die einzelnen Länder gestattet. Weitere 10% sind von deren Einwilligung abhängig, die innerhalb von 3 Tagen erteilt werden muss. Bei nochmaligen Änderungen steht dem Fonds das Entscheidungsrecht zu, wobei ihm längere Entscheidungsfristen gewährt werden müssen.

bank für Wiederaufbau und eines Internationalen Währungsfonds, kam die Havanna-Charta nicht zur allgemeinen Ratifizierung. Man war sich wohl über die letztliche Richtigkeit des Weges im klaren, die Schwierigkeiten der sofortigen Begehung des gewiesenen Pfades schienen jedoch noch zu gross. Ihr Geist wirkte aber über die späteren GATT-Konferenzen und nicht zuletzt über das im Folgenden zu schildernde Marshallplan-Programm impulsierend und richtungsweisend weiter.

Den ersten produktiven, in eine bessere Zukunft weisenden, wirtschaftspolitischen Schritt der Nachkriegszeit stellt die Rede des damaligen Aussenministers der USA G.N. Marshall vom 5.6.1947 dar. Er kündigte an, dass seine Regierung die europäischen Staaten beim wirtschaftlichen Wiederaufbau unterstützen werde, Ihre Zwecksetzung nach sollte die amerikanische Unterstützung eine Hilfe zur Selbsthilfe sein. Aufbauend auf der "Convention of European Economic Cooperation" vom 22.9.1947 verpflichteten sich die USA in zweiseitigen Verträgen mit jedem einzelnen Land, das der genannten Konvention angehörte, ihm wirtschaftliche Hilfe zu gewähren, d.h. das betreffende Land am Marshallplan zu beteiligen. Als Gegenleistung hierfür verpflichteten sich die Empfängerländer gemäss Art. 1 der Konvention,¹⁾ "alles in ihren Kräften stehende zu tun, um den Lebensstandard der Bevölkerung zu heben", gemäss Artikel 2, "die Arbeitslosigkeit zu beseitigen." Artikel 4 beinhaltet die Verpflichtung zum Aufbau eines multilateralen Zahlungssystems.²⁾ Während Artikel 5 die Bildung von Zollunionen und Freihandelsgebieten begrüsst, stipuliert Artikel 6: "Die vertragschliessenden Parteien werden untereinander und mit anderen gleichgesinnten Ländern in der Herabsetzung bzw. Beseitigung von Zöllen und anderen Hindernissen für die Ausdehnung des Handels zusammenwirken, um ein gesundes und ausgeglichenes multilaterales Handelssystem zu schaffen, das mit den Grundsätzen der Havanna-Charta in Einklang steht." Artikel 7 will "unter gebührender Berücksichtigung

1) Convention of European Economic Cooperation
Deutscher Text Europa-Archiv 3.Jgg. 1948 S.1345 f

2) Das Wort multilateral bezieht sich auf die Mitglieder der OEEC.

der Notwendigkeit, einen hohen und bleibenden Stand von Handel und Beschäftigung zu erreichen, diejenigen im Bereich des Möglichen liegenden Massnahmen ergreifen, um die Stabilität der Währung und inneren Finanzlage, gesunde Wechselkurse und das allgemeine Vertrauen in das Währungssystem herzustellen bzw. zu erhalten."

Die Durchführung der genannten Aufgaben lag grundsätzlich in den Händen der einzelnen europäischen Regierungen selbst. Als gemeinsame Organisation der beteiligten Länder mit vorwiegend beratenden Funktion wurde die "Organization of European Economic Cooperation", die OEEC geschaffen. Als amerikanisches Aufsichtsamt fungiert die ad hoc geschaffene ECA, die Economic Cooperation Administration.

Die Programmpunkte zeigen deutlich die zugrunde liegende wirtschaftspolitische Ausrichtung. Man wollte grundsätzlich weg von der in jeder Beziehung hemmenden, national ausgerichteten Wirtschaftsgestaltung. Ein Wirtschaften auf weltoffener Basis sollte an seine Stelle treten. Über die Schaffung gesunder Kurswerte sollte der gewünschten internationalen Wirtschafts- und Konjunkturgemeinschaft die erforderliche vertrauenswürdige Grundlage geschaffen werden. Man versprach sich daraus mit Recht eine intensivere Verknüpfung der einzelnen Volkswirtschaften, was zwangsläufig eine geballte produktive Kraft erzeugen d.h., zu mehr Beschäftigung und höherem Lebensstandard führen musste. Mit der Verpflichtung zur Stabilität der Währung und der inneren Finanzlage sollte als grundsätzliches Wollen dokumentiert werden, mit der überkommenen, nationalwirtschaftlich ausgerichteten, autonomen Konjunkturpolitik mehr und mehr zu brechen. Dahinter stand die Erkenntnis, dass hier des Übels Wurzel lag; dass von hier die rückschrittliche wirtschaftliche Zersplitterung, das Schrumpfen des Welthandels, die stockende Produktivitätsentwicklung, nicht zuletzt die allgemein üblich gewordene Inflationstendenz mit all ihren destruktiven Wirkungen, ausging.

Neben anderen europäischen Staaten waren zunächst auch die französische und die angloamerikanischen Besatzungszonen in das Marshallplan-Programm mit-

eingeschlossen. Im Mai 1949 erfolgte die Gründung der Bundesrepublik. Wie bereits ausgeführt, entschied sie sich in ihrer Verfassung für den freiheitlichen westlichen Geist, was für den wirtschaftlichen Sektor eine liberal orientierte Konzeption bedeutete. Abhebend von einem Manchester-Liberalismus, sollte die Wirtschaftsordnung eine "Soziale Marktwirtschaft" sein. Grundsätzlich wurde jedoch die freie Entfaltungsmöglichkeit der Persönlichkeit proklamiert, ferner freies Eigentum, allerdings mit synchrongehender Verpflichtung auf das Wohl der Allgemeinheit, Beibehaltung des Erbrechtes, freie Berufs- und Arbeitsplatzwahl, Freizügigkeit in der Schaffung von Vereinigungen zur Wahrung und Förderung der Arbeits- und Wirtschaftsbedingungen als weitere tragende Säulen einer liberal ausgerichteten Wirtschaftsverfassung. Nach kurzer Übergangszeit¹⁾ rückte die Bundesrepublik Deutschland an Stelle der drei genannten Besatzungszonen mit deren Rechten und Pflichten als achtzehntes Mitglied in den Verband der OEEC-Staaten ein.

Damit war die wirtschaftspolitische Marschroute der Bundesrepublik klar umrissen und festgelegt. Welche Probleme bei ihren Bemühungen, das Ihrige zur Eildung einer weltoffenen Wirtschaftseinheit zu tun, auftraten, soll im Folgenden untersucht werden.

Zweiter Abschnitt

Die währungspolitische Ausgangslage und ihre Reformbedürftigkeit

Kap. 1 : Das zerrüttete Geldwesen und seine Neuordnung

Wie die einführenden theoretischen Ausführungen ergaben, muss der währungspolitische Gestaltungswille nach zwei Richtungen hin wirksam werden. Je nach der wirtschaftspolitischen Konzeption eines Gemeinwesens liegt dabei der Schwerpunkt der Entscheidungen im Bereich der Fragen, die den Binnenwert einer Währung betreffen, oder in dem Bereich, die den Aussenwert einer Währung angehen. Gezeigt

1) Der Vertrag mit der Bundesrepublik Deutschland siehe BGBl. Nr. 5 v. 31.1.1950 S. 9 f

wurde auch, dass sich der nicht akzentuierte Zweig systemnotwendig dem anderen unterordnen muss. In einer wirtschaftspolitischen Konzeption, die, wie die hier aufgezeigte, unter dem Prinzip des Aufbaues einer internationalen Wirtschaftseinheit steht, erhält die Binnenwertpolitik wohl ihr bestimmtes Gewicht, die währungspolitischen Generaldirektiven fallen aber im Bereich der Valutapolitik und die notwendig werdenden geld- und kreditpolitischen Massnahmen müssen unter dem Aspekt der Hilfestellung für die valutapolitischen Entscheidungen getroffen werden.

Auch eine Währungspolitik unter striktem Primat der Aussenwertpolitik kann also auf eine wirkungsvolle Geld- und Kreditpolitik nicht verzichten. Eine währungspolitische Initiative generell setzte daher die Herstellung eines gesunden Geldwesens voraus, nicht zuletzt ein intaktes und zweckmässig aufgebautes Banksystem, das in der Lage ist, den geld- und kreditpolitischen Gestaltungswillen in die breite Wirtschaft zu tragen, d.h., die oben charakterisierten einschlägigen Gestaltungsmittel anzuwenden und die valutapolitischen Entscheidungen zu unterstützen. Da die Reichsbank nicht mehr existierte, musste in erster Linie an den Aufbau einer Institution herangegangen werden, die zur Ausübung der Funktionen einer Notenbank als geld- und kreditpolitische Leitstelle in der Lage war. Dies war umso mehr erforderlich, da die Währungsreform knapp vor der Tür stand.

a) Der Aufbau des westdeutschen Zentralbanksystems

Nach dem totalen Zusammenbruch von 1945 versuchte man Schritt für Schritt, dem zerrütteten monetären Sektor wieder eine brauchbare Grundlage zu schaffen. Die Präambel zum "Gesetz über die Errichtung der Bank Deutscher Länder und Landeszentralbanken"¹⁾ spricht "von einem allgemeinen Interesse, die bestmögliche Verwendung der Geldmittel herbeizuführen, die Währung sowie das Geld- und Kreditsystem

1) Militärregierungsgesetz Nr. 60 für das amerikanische Kontrollgebiet, Militärregierungsverordnung Nr. 129 für das britische Kontrollgebiet über die Errichtung der Bank Deutscher Länder und Landeszentralbanken vom 1. März 1948; Kurz BDL-Gesetz genannt.

zu festigen. "Im Rahmen dieser Bemühungen entstand auf Anordnung der amerikanischen und britischen Militärregierung vom 1. März 1948 die BDL. Ein für alle drei westliche Besatzungsgebiete einheitliches BDL-Gesetz wurde am 1. November 1948 veröffentlicht, da die Landeszentralbanken der französischen Zone dem System der BDL nachträglich beitraten.¹⁾ Die BDL hat darin die Aufgabe und Befugnisse einer Währungs- und Notenbank für das Gebiet der Bundesrepublik Deutschland. Sie ist das Spitzeninstitut eines zweistufigen, förderativen Zentralbanksystems bestehend aus BDL und ehemals elf, heute zehn Landeszentralbanken.²⁾ Für die Gebietskörperschaft Berlin besteht eine eigene Zentralbank mit eigenem rechtlichen Status. Der BDL wurde ein Grundkapital von DM 100 Millionen zugewiesen, das an die Landeszentralbanken verteilt ist.

Die BDL ist in erster Linie die Bank der Landeszentralbanken. Sie unterhält grundsätzlich keinen unmittelbaren Geschäftsverkehr mit Kreditinstituten bzw. Publikum, wohl aber besteht direkte Geschäftsbeziehung mit dem Bund.³⁾ Die Einheitlichkeit der Geld- und Kreditpolitik dieses zweistufigen Zentralbanksystems ist dadurch gewährleistet, dass die Präsidenten der einzelnen Landeszentralbanken dem sogenannten Zentralbankrat kraft ihres Amtes angehören. Dieser Zentralbankrat bestimmt die allgemeine Geschäftspolitik der BDL und damit die gemeinsame Bankpolitik des Zentralbanksystems. Der Präsident des Direktoriums der BDL, der vom Zentralbankrat gewählt wird, ist dem Zentralbankrat für die Geschäftsführung der Bank und für die Durchführung der Beschlüsse des Zentralbankrates verantwortlich.

Nach Artikel I,1 des BDL-Gesetzes ist die BDL eine selbständige Körperschaft des öffentlichen Rechts. Diese Unabhängigkeit geht aber nicht so weit, dass ein ernstlicher Dualismus zwischen Regierung und Notenbank entstehen

1) Militärverordnung Nr. 155 a vom 16. Juni 1948

2) Durch die Gründung des Südweststaates entfiel ein Institut.

3) Die Bank führt unentgeltlich die Finanz- und Kassengeschäfte des Bundes.

kann. Eine solche Situation verhindert in gewissem Masse schon der förderative Charakter des Zentralbanksystems, d.h. die Zusammensetzung des Zentralbankrates. (s.u.) Das am 10. August 1951 erlassene Übergangsgesetz¹⁾ zu dem in Vorbereitung sich befindlichen Bundesnotenbankgesetz²⁾ gemäss Artikel 88 GG., legt auf diese Beziehung besonderen Akzent. Während im Gesetz über die Errichtung der BDL noch bestimmte Möglichkeiten einer Einflussnahme auf die Bankpolitik von Seiten der Alliierten Bankkommission bestand, ist nunmehr durch Artikel IIa des Übergangsgesetzes die direkte Verpflichtung der Bank festgelegt, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesrepublik zu beachten und im Rahmen ihrer Aufgaben zu unterstützen.³⁾ Um dies in weiterem Masse zu gewährleisten, können als Vertreter der Bundesrepublik die Bundesminister der Finanzen und für Wirtschaft oder deren ständige Vertreter an den Sitzungen des Zentralbankrates teilnehmen. Die Vertreter der Bundesregierung haben wohl kein Stimmrecht, können aber Anträge stellen, die Anberaumung einer Sitzung des Zentralbankrates herbeiführen und sind ferner unter bestimmten Voraussetzungen berechtigt, eine Aussetzung der

-
- 1) Übergangsgesetz zur Änderung der Gesetze der Militärregierungen über die Errichtung der Bank Deutscher Länder und Landeszentralbanken: Kurz Übergangsgesetz genannt.
 - 2) Zwei Entwürfe stehen zur Diskussion. Der Entwurf des Bundesfinanzministers sieht eine weiterhin förderative Konstruktion vor, der des Bundeswirtschaftsministers eine zentralistische Organisationsform, etwa analog den Verhältnissen bei der Reichsbank.
 - 3) Bedeutsam ist hier nicht in erster Linie die Verpflichtung auf die Regierungspolitik, sondern der Vorbehalt, dass dies im Rahmen ihrer Aufgaben geschehen soll. Was das BDL-Gesetz aber zu der Frage der währungspolitischen Aufgabe sagt, ist dürftig. Lediglich in der Präambel findet sich ein Hinweis: "...die Währung sowie das Geld- und Kreditsystem zu festigen." Dies ist für eine politische Verwendung jedoch zu unklar, da, wie wir an früherer Stelle sahen, (s.S. 19ff) der Begriff der Stabilität sehr verschieden interpretiert werden kann. Die Grenzen der Anpassungspflicht der Währungspolitik an die Wirtschaftspolitik lassen sich erst dann genau festlegen, wenn der Gesetzgeber eindeutig feststellt, was unter Stabilität der Währung zu verstehen ist.

Beschlussfassung des Zentralbankrates bis zu acht Tage zu verlangen.

Die Landeszentralbanken der Bundesländer haben verschiedene Gründungszeiten. Im amerikanischen und französischen Besatzungsgebiet bestehen sie schon seit Anfang 1945. In der britischen Zone wurden sie erst mit Wirkung vom 1. März 1948, also gleichzeitig mit der Gründung der BDL errichtet. Am 15. April 1949 wurden mit dem "Militärgesetz über die Errichtung von Landeszentralbanken" die bestehenden, von verschiedenen Institutionen erlassenen Rechtsgrundlagen vereinheitlicht. Diese neuen, regional selbständigen Bankinstitute lösten die ehemaligen Filialgrossbanken ab; sie bilden mit ihrem Spitzeninstitut der BDL das "Deutsche Zentralbanksystem."

Die Landeszentralbanken haben innerhalb der Länder die Stellung einer Zentralbank, allerdings ohne Recht zur Notenausgabe. Sie regeln die Finanzgeschäfte für das jeweilige Land; ihr Hauptbeschäftigungsfeld ist jedoch der Verkehr mit den Kreditbanken, deren Spitzeninstitute sie sind. Die Landeszentralbanken werden von einem Vorstand geleitet, dessen Präsident vom Ministerpräsidenten des betreffenden Landes ernannt wird und der gleichzeitig Mitglied des Zentralbankrates ist. Über diese Mitgliedschaft ist der politischen Ausrichtung der Länder ein bestimmter Einfluss auf die Notenbankpolitik gegeben, was zwangsläufig eine gewisse Koordinierung von Zentralbankpolitik und allgemeiner Wirtschaftspolitik bewirkt, da die letztere ebenfalls unter Mitwirkung der Ländervertreter zustande kommt. Die Grundsätze der Geschäftsführung der Landeszentralbanken werden von einem Verwaltungsrat aufgestellt, der in allen wichtigen geldpolitischen Fragen an die Beschlüsse des Zentralbankrates gebunden ist. Während der BDL grundsätzlich verboten ist, Zweigniederlassungen zu unterhalten, sind die Landeszentralbanken berechtigt, selbständige Zweiganstalten zu errichten. Das Grundkapital der einzelnen Landeszentralbanken ist verschieden hoch. Es richtet sich in seinem Ausmass nach der Grösse und wirtschaftlichen Intensität des jeweiligen Landes. Es wurde zunächst durch eine Kapitaleinlage des Landes aufgebracht. Die Anteilscheine

mussten von den Finanzministern im Folgenden jedoch an die zur Haltung von Mindestreserveguthaben verpflichteten Kreditinstitute gleichmässig veräussert werden.

Neben dem Zentralbanksystem steht als Exekutive der Zentralbankpolitik die grosse Zahl der Kreditbanken, die den Geschäftsverkehr mit der breiten Wirtschaft besorgen. Diese Kreditinstitute sind zur Haltung von Mindestreserven bei der LZB ihres Landes verpflichtet, die in einem gesetzlich festgelegten Verhältnis zu ihren fremden Geldern stehen. Über diese Verpflichtung kann sich der monetäre Gestaltungswille des Zentralbanksystems durch Veränderung des Reservesatzes bzw. geldpolitische Beeinflussung der Reserven bis in die breite Wirtschaft durchsetzen. Zu den Kreditinstituten sind vor allem folgende Banken zu rechnen: Regionalbanken, zu denen in erster Linie die Nachfolgeinstitute der ehemaligen Grossbanken wie Deutsche Bank, Dresdner Bank etc. gehören, ferner Spezialbanken, deren Tätigkeit auf bestimmte Geschäfts- und Wirtschaftszweige bestimmt sind, dann Privatbanken, Hypothekenbanken, öffentlich-rechtliche Banken, städtische und ländliche Kreditgenossenschaften etc.

b) Die Währungsreform

Der Beginn der geld- und kreditpolitischen Tätigkeit des Zentralbanksystems fiel zusammen "mit der bedeutendsten wirtschaftspolitischen Massnahme, die in Westdeutschland nach dem Kriege getroffen wurde, nämlich der währungspolitischen Liquidierung der nationalsozialistischen Geld- und Finanzpolitik durch die Währungsreform am 20. Juli 1948." Mit dieser Reform wurde wieder die Grundlage für eine wirksame Zentralbankpolitik geschaffen. "Vorher, in der Zeit der Geldfülle, d.h., der mühsam durch Preisstop und ein kompliziertes Bewirtschaftssystem zurückgestauten Inflation, war für die wichtigste Funktion einer Zentralbank, nämlich die den wirtschaftspolitischen Bedürfnissen entsprechende Beeinflussung der Geldmenge kein Raum mehr gewesen."¹⁾ Nach vorsichtiger Schätzung betrug im Frühjahr 1948 der Notenumlauf einschliesslich der Militärmärk in Deutschland etwa RM 65 Milliarden, gegenüber 8,6 Milliarden Ende

1) Geschäftsbericht der BDL 1948/49 S.1

1938 und 3,9 Milliarden anfangs 1933 als die NSDAP zur Macht kam. Der Gesamtbetrag von Noten und Guthaben unmittelbar vor der Währungsreform erreichte die phantastische Höhe von RM 140 bis 145 Milliarden.¹⁾ Geld und Preise hatten in weitesten Bezirken der Wirtschaft aufgehört Regulatoren der Produktion und Verteilung zu sein und waren durch die administrative Wirtschaftslenkung ersetzt worden. Da das Geld seine Funktionen als Rechenmittel und Wertaufbewahrungsmittel fast restlos verloren hatte, wurde die Wirtschaft in zunehmendem Masse durch Tauschgeschäfte in Gang gehalten. Hier konnte nur noch ein drastischer Geldschnitt Abhilfe schaffen.

So wurde mit Wirkung vom 21. Juni 1948 die "Deutsche Mark" als neues gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt. Die als Geld unbrauchbar gewordene "Reichsmark" wurde ausser Kraft gesetzt und aus dem Verkehr gezogen. Das neue Geld wurde originär kraft Gesetzes geschaffen. Ausmass und Tempo dieser Geldschöpfung waren in den Währungsgesetzen ex tunc festgelegt. Das neue Geldvolumen sollte den normalen Bedürfnissen der Wirtschaft so weit wie möglich entsprechen. Die dabei festgelegte Ziffer konnte naturgemäss nur eine Schätzung sein; ein exakter Maßstab fehlte, da zwischen dem bestehenden Gütervolumen und dem ihm artfremd gegenüberstehenden, originär entstandenen Geldvolumen keinerlei Beziehungen bestanden. Erst der Wirtschaftsablauf konnte zeigen, ob Geld- und Gütermengen sich entsprachen. Eine Hauptaufgabe im Rahmen der Neuordnung des Geldwesens war es nun, die neue Währung in zweckmässiger Weise und in richtigen Proportionen in den Wirtschaftsprozess einzuführen.

Entsprechend den Währungsgesetzen erhielten alle natürlichen und juristischen Personen im Währungsgebiet²⁾ als Ersatz für ihre verfallenen Reichsmarkbestände eine Ausstattung in DM, die sich nach dem Betrag des abgelieferten alten Geldes und der bei Geldinstituten des Währungsgebietes unterhaltenen Reichsmarkguthaben richtete. Zunächst war ein Umwandlungssatz von DM 10 für je RM 100 vorgesehen, von dem die Hälfte, also DM 5 für je RM 100 auf einem Fest-

1) Alle Zahlen BIZ-Bericht 19. Jahrgang S.46

2) Unter Währungsgebiet werden die drei Westzonen verstanden.

konto gesperrt blieb. Drei Monate später annullierte das Festkontengesetz noch 70% der Festkonten, sodass sich der Umwandlungssatz auf DM 6,50 für RM 100 verminderte.

Um die Bevölkerung und gewerbetreibende Wirtschaft sofort bei Inkrafttreten der neuen Währung für die unmittelbaren Zahlungsbedürfnisse mit Bargeld zu versorgen, wurden in den ersten Tagen nach der Währungsreform Vorschüsse auf die aus der Umwandlung der Altgeldguthaben entstehenden DM-Guthaben ausgezahlt. Die natürlichen Personen erhielten dabei einen Kopfbetrag von DM 60; die juristischen Personen sowie Gewerbetreibende und Angehörige freier Berufe einen Geschäftsbetrag von DM 60, je Arbeitnehmer. Der allgemeine Umwandlungssatz von DM 6,50 für RM 100 fand keine Anwendung auf die Altgeldguthaben der Gebietskörperschaften, der Eisenbahn- und Postverwaltungen, der Militärregierungen und Geldinstitute. Die Altgeldguthaben dieser Rechtsträger, ebenso die des Deutschen Reiches und der NSDAP sind mit dem Währungsstichtage erloschen. Länder und Gemeinden, ferner Post- und Eisenbahnverwaltungen erhielten dafür DM-Erstaussstattungen in Höhe von einer bzw. einer halben durchschnittlichen Monatseinnahme. Die Erstaussstattungen der Militärregierung wurden von diesen selbst festgelegt (s.u.). Für die Geldinstitute ergingen spezifische Sonderregelungen.

Von den insgesamt etwa DM 5,6 Milliarden Erstaussstattungen der Währungsreform entfielen als:¹⁾

Kopfbeträge	1 922 Mill.
Geschäftsbeträge	269 "
Erstaussstattungen der Länder u. Gemeinden	2 266 "
Erstaussstattungen der Eisenbahn u. Post	312 "
Erstaussstattung der Militärregierungen	772 "

Der Vollständigkeit halber ist noch zu erwähnen, dass Westberlin bei der Währungsreform eine gewisse Sonderstel-

1) BIZ-Bericht 19. Jahrgang S.48

lung einnahm. In summa wurden dort DM 696 Millionen ¹⁾ Erstaussstattungen ausgezahlt. Auf weitere Einzelheiten soll hier nicht eingegangen werden.

Die Erfolgchancen der Reform waren teilweise skeptisch beurteilt worden. Schliesslich galt es nicht nur eine neue Währung einzuführen, sondern sie auch zu einem wirksamen Instrument des Marktausgleiches zu machen, dies dazu in einem Gebiet mit so erschütterter Produktionsgrundlage und so ungewöhnlich tiefem Stand der Versorgung. Der Erfolg der umfassenden Massnahme hing letzten Endes davon ab, ob die Güterseite den belebenden Impuls des neuen Geldes aufnahm. Gelang es, die brachliegenden Produktionsfaktoren zu aktivieren und wieder sinnvoll in den Produktionsprozess einzugliedern, dann, aber erst dann, war die Währungsreform in ihrer Auflage erfolgreich.

Mit minimalen rd. DM 6 Milliarden war die neue währungspolitische Ära gestartet worden. Die neue Wirtschaftspolitik hatte nun zu zeigen, was sie bei ihrer wirtschaftspolitischen Konzeption aus dieser "Aussteuer" zu machen wusste.

Kap.2 : Die Ausgangslage auf dem aussenwirtschaftlichen Sektor

Speziell seit der Weltwirtschaftskrise wurde das Geld immer mehr ein Binnenzahlungsmittel. Nach dem zweiten Weltkrieg bestand schliesslich nur noch in ganz wenigen Staaten die Möglichkeit, Zahlungsmittel nach freiem Ermessen in das Ausland zu disponieren. Macht jedoch der Staat Geschäfte mit Ausländern von einer vorausgegangenen behördlichen Genehmigung abhängig, so wird das Geld automatisch ausschliessliches Binnenzahlungsmittel und die Währung inkonvertibel. Den Inhabern von Währungseinheiten ist die Möglichkeit genommen, in freier Entscheidung Geld im Ausland zu verwenden. Genehmigungen

1) Geschäftsbericht der BDL 1948/49 S. 38

für Auslandsgeschäfte werden dann erteilt, wenn sich der Gesuchsteller verpflichtet, gewisse Bedingungen zu erfüllen. Für den Exporteur gehen die Bedingungen dahin, dass er bereit sein muss, die erhaltenen Devisen gegen Entschädigung in heimischer Währung abzuliefern; der Importeur ist gehalten, sich auf die genehmigten Warenblöcke zu beschränken, ferner darf er nur soviel Devisen transferieren als zur Abgeltung seiner Warenschulden erlässlich ist. Die für Ex- wie Importeur wichtigste Auflage ist aber die Verpflichtung auf einen bestimmten Umrechnungskurs.

Aus der Inkonvertibilität erwachsen für eine Währung zwangsläufig gewisse Konsequenzen. Eine Währung, die nicht frei austauschbar ist, büsst einen wesentlichen Teil ihrer "Kaufmacht" ein. Gegenüber einer Währung die frei konvertierbar ist, zeigt sich dieser Verlust gewöhnlich als Disagio in der Kaufkraft; eine Währung, die nicht in gleichem Umfange verwendbar ist wie eine andere, ist zwangsläufig weniger wert. Indessen ist zwischen einem Land mit freier Konvertibilität und einem solchen mit nur teilweise konvertibler Währung (gegeben z.B. bei Ausklammerung lediglich des Kapitalverkehrs aus der Freizügigkeit) eine wertmässige Relationsbestimmung schliesslich noch möglich. Welcher Kurs soll aber gelten bei Ländern, deren Währungen gänzlich inkonvertibel gegeneinander sind. Wie soll sich in solchen Fällen eine Währungsrelation heraus kristallisieren, die den gegenseitigen Werteverkehr abstimmt und die Zahlungsbilanz ausgleicht. Da Angebot und Nachfrage nach Devisen ihre Marktausgleichsfunktion nicht ausüben können, andererseits aber ein Verrechnungskoeffizient gebraucht wird, muss der Staat autoritär eine Währungsrelation festlegen. Dass dabei ein Gleichgewichtskurs gefunden wird, wäre mehr als ein Zufall, meist wurde vielmehr der Umrechnungskoeffizient entsprechend den innerwirtschaftlichen Zielen des Staates gesetzt, d.h. der Kurs bewusst unter- bzw. überbewertet. Damit kann ein Ausgleich des Handels bzw. der Zahlungsbilanz nur noch über administrative Wege erreicht werden. Der mannigfach variierbare kontingentierte Tausch - aufbauend auf Devisenbewirtschaftung - tritt, von einem Land

in das andere sich ausbreitend, an die Stelle des üblichen, sich frei nach Marktgesetzen orientierenden Handels. Die Bewirtschaftungsbehörden tauschen nun ein Warensortiment gegen das andere, m.a.W., Ein- und Ausfuhr werden geplant. Die bestimmenden Daten des Aussenhandels sind nicht mehr in erster Linie günstiger zu befriedigende Konsumentenwünsche, sondern administrativ gesetzte bzw. vorhandene Kontingente, die es auszufüllen gilt, um den Ausgleich des Aussenhandels sicherzustellen. Nicht mehr komparative Kostenvorteile leiten den Handel, sondern Kontingente bestimmen Quantum und Richtung.

So bot sich die währungs- und handelspolitische Situation Westdeutschlands im Zeitpunkt des Beginnens der ersten Liberalisierungsetappe im Juli 1949. Völlige Inkonvertibilität der Währung bei fixiertem, autoritär festgelegtem Kurs und vollständiger Devisenbewirtschaftung war für die Währungspolitik, vorwiegend bilaterale Tauschgeschäfte auf administrativer Basis für die Handelspolitik die Ausgangslage.

Dritter Abschnitt

Das schrittweise Verlassen der Politik der nationalen Isolierung und seine Manifestation im Bereich der Valutapolitik

Erster Teil

Die Neuorientierung gegenüber dem OEEC-Raum

Kap.1 : Die Liberalisierungsaktion im OEEC-Bereich

Aufbauend auf der "Konvention für Europäische Wirtschaftliche Zusammenarbeit", wurde ab Juli 1949 der schrittweise Abbau der bestehenden Einfuhrbeschränkungen in den Empfangsländern der Marshallhilfe in Gang gesetzt. Wie bereits an früherer Stelle angeführt, war für diesen Übergang zur Politik der Liberalisierung des Handels vor allem die Initiative der USA massgebend, die die eigenen Kräfte der Länder Westeuropas beim Wiederaufbau ihrer Wirtschaft vorstärkt einschalten wollten. Das Mittel der

Liberalisierung war zunächst hauptsächlich die in Etappen zunehmende Beseitigung der aus der Devisenbewirtschaftung rührenden Importrestriktionen. Dadurch sollte der Aussenhandel zwischen den beteiligten Ländern verstärkt, die Arbeitsteilung zwischen ihnen verbessert und der Lebensstandard gehoben werden. Zugrunde lag folgende Überlegung, dass die Beseitigung des handelspolitischen Protektionismus den Wettbewerb fördern, vorhandene Standortfehler bereinigen und damit die Leistungsfähigkeit der einzelnen Volkswirtschaften erhöhen musste. Eine konsequente und richtig angewandte Liberalisierung, die besonders die Importbeschränkungen bei solchen Waren zu beseitigen hatte, die in Konkurrenz zur Inlandserzeugung stehen, musste damit zwangsläufig auf die Preisbildung einwirken und den allgemeinen Ausgleich der Kaufkraft fördern. Die sich ergebende Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Produzenten bot auch eine Chance, die Dollarlücke in der europäischen Zahlungsbilanz zu verringern bzw. zu schliessen. Für das Gelingen des Vorhabens sprach der Zusammenhang, dass zwar ein Land allein wegen der damit verbundenen Gefährdung des Gleichgewichts seiner Devisenbilanz nicht liberalisieren kann, dass sich aber Mehrbedarf und Mehranfall an Devisen eventuell kompensieren, wenn eine grössere Gruppe von Ländern im Gleichschritt die bestehenden Importrestriktionen abbaut.

Konkret wurde Anfang 1949 durch den Rat der OEEC beschlossen, "die mengenmässigen Einfuhrbeschränkungen für Geschäfte auf private Rechnung zwischen Kontrahenten, die im Gebiete der OEEC-Wirtschaftsgemeinschaft ansässig sind, schrittweise zu beseitigen."¹⁾ Dieser Prozess, der als die planmässige Überführung des Aussenhandels auf das freie Spiel von Angebot und Nachfrage erklärt wurde,²⁾ wurde mit dem Terminus "Liberalisierung" belegt. Der Begriff der Liberalisierung ist demnach ex definitione bereits beträchtlich eingeengt. Er beschränkte die Befreiung des Aussenhandels zunächst auf die Abschaffung lediglich einer Barrie-

1)2) Bundesanzeiger Nr. 89 vom 11.5.1951; Begriffsbestimmung der Liberalisierungsmassnahme.

re, nämlich der Kontingente. Zölle, der oktroyierte Wechselkurs, die administrative Förderung der Ausfuhr und Beeinträchtigung der Einfuhr wurde von der Liberalisierung nicht betroffen. Zu dieser sachlichen Einschränkung tritt eine geographische. Liberalisiert wurde nicht gegenüber Einfuhren aus allen Ländern, sondern nur gegenüber Waren aus Ländern des gemeinsamen OEEC-Wirtschaftsbereiches. Die dritte Einschränkung geht aus den Ausführungsbestimmungen hervor; nicht die Einfuhr sämtlicher, sondern nur die Einfuhr bestimmter Waren wurde liberalisiert. Die Einschränkungen sind entsprechend sehr umfassend, sodass die obige Erklärung des Ausdrucks damals etwas gewagt erscheinen musste. Kollisionen von Auslegungen könnten aber dadurch nicht entstehen, da der Begriff "Liberalisierung" durch die OEEC völlig neu geschaffen wurde.¹⁾

In Ausführung des obengenannten Beschlusses einigte man sich Anfang November 1949, die mengenmässigen Einfuhrbeschränkungen für 50% der Einfuhren von Rohstoffen, von Lebens- und Futtermitteln und von Fertigwaren bis zum 15.12.1949 fallen zu lassen. Die 50% wurden errechnet auf der Basis der Einfuhrwerte des Jahres 1948; Westdeutschland konnte seiner besonderen Situation wegen 1949 als Basisjahr wählen. Jede Regierung war hinsichtlich der Zusammensetzung ihrer "Freiliste" frei. Vorgeschrieben war lediglich, so viele Warenpositionen auf die Freiliste zu setzen, dass ihr Einfuhrwert des Jahres 1948 50% der gesamten privaten Einfuhren aus OEEC-Ländern ausgemacht hatte. Die Freiliste musste amtlich veröffentlicht werden; jeder Importeur konnte sehen, welche Waren er ohne mengenmässige Beschränkung aus welchen Ländern einführen durfte, und jeder Exporteur des OEEC-Gebietes konnte seinerseits sehen, welche Waren er nach welchen Ländern beliebig ausführen konnte. Im Jahre 1950 beschloß der Rat der OEEC eine Erweiterung der Freiliste. Mit dem Inkrafttreten der damals noch projektierten Europäischen Zahlungsunion sollte der Liberalisierungssatz von 50 auf 60% in allen drei obengenannten Warenkategorien gesteigert werden. Neben diesen quantitativen Fortschritten ging man auch auf qualitativer Ebene voran.

1) Siehe ZIMMERER C.: Zwischenbilanz der Liberalisierung
S. 19

Am 7.7.1950 beschloß der Rat der OEEC, dass nunmehr jeder Mitgliedsstaat jegliche unterschiedliche Behandlung (Diskriminierung) bei der Einfuhr jeglicher Erzeugnisse aus irgendeinem anderen Mitgliedsstaat zu unterlassen habe.¹⁾ Das hiess mit anderen Worten, dass künftig die Freiliste eines Landes für Importe aus allen OEEC-Ländern galt. Die dritte Liberalisierungsetappe wurde vom Rat der OEEC am 31.7.1951 beschlossen und sollte zum 1.2.1952 in Kraft treten. Sie umfasste die Erhöhung der Liberalisierungsquote von 60 auf 70% der gesamten privaten Einfuhren der OEEC-Länder aus dem gemeinsamen Wirtschaftsgebiet, ferner die Erhöhung auf mindestens 60% der privaten Einfuhren innerhalb jeder der drei obengenannten Warenkategorien. Ein grosser Teil der Mitgliedsländer kam diesem Beschluss jedoch entweder gar nicht oder nur zögernd nach. Die Zahlungsbilanzsituation Westdeutschlands wie die der meisten übrigen Mitgliedsländern der OEEC war durch das im Folgenden zu behandelnde Saldenproblem so prekär geworden, dass dem Beschluss wenigstens vorläufig nicht entsprochen werden konnte.²⁾

Für eine graduell fortschreitende Liberalisierung sprachen viele Gründe. Das Hauptargument für das etappenweise Vorgehen bot sich vor allem aus Zahlungsbilanzgründen. Neben der obengenannten Absicherung, in dem die Liberalisierung gemeinschaftlich aufgenommen wurde, sollten durch ein Zug um Zug-mässiges Hineinwachsenlassen des Aussenhandels in die frische Luft umfassender Konkurrenz evtl. denkbaren Zahlungsbilanzschwierigkeiten nochmals vorgebeugt werden. Man war sich trotz allem Optimismus nämlich grundsätzlich im klaren, dass unter der Voraussetzung ungleichgewichtiger starrer Wechselkurse bei wachsend freiem Spiel von Devisenangebot und -nachfrage, stets die latente Gefahr eines unausgeglichene Devisenmarktes besteht. Da mangels Masse der Ausgleich nicht wie früher durch Goldabgaben bzw. Goldzuflüsse bewirkt werden konn-

1) Vergl. Bundesanzeiger Nr. 174/1950 S. 3

2) In Anlehnung an: ZIMMERER, C.: Zwischenbilanz der Liberalisierung S. 10

te,¹⁾ ferner durch den bestehenden Bilateralismus die Währungen inkonvertibel waren, musste man mit offenen Salden im Verrechnungsverkehr rechnen. Je mehr Positionen aber liberalisiert wurden, desto grösser die Devisenumsätze, desto grösser aber auch die Gefahr der Verrechnungssalden. Die potentielle Gefahr der Saldenentstehung, das theoretisch leicht prognostizierbare Resümee ordnungspolitischer Inkonzsequenz wurde also durchaus gesehen. Die entsprechenden Folgerungen wurden aber erst etwas später realisiert, und dies, wie sich noch ausführlich zeigen wird, nur als Annäherungslösungen. Im September 1949 entschloss man sich zunächsthin, die historischen Kursrelationen zu bereinigen. Die Regulierung wurde aber nicht dem Markt überlassen, sondern man versuchte, aufbauend auf ökonomischen Fingerspitzengefühl, durch administrative Neufestsetzung der Wirklichkeit zu entsprechen. Dass auf diesem Wege jedoch schwerlich Gleichgewichtskurse gefunden werden können, wurde schon angeführt. Zu einer multilateralen Verrechnung, (durch ihre obrigkeitliche Organisation zwangsläufig nicht ganz mangelfrei), dem aus ordnungspolitischen Gründen funktionsnotwendigen Gegenstück einer zu liberaler Gestaltung drängenden Handelspolitik, kam es sogar erst im Sommer 1950, als die EZU ihre Arbeit aufnahm.

a) Liberalisierung und ungleichgewichtige

Wechselkurse

Wie bereits angedeutet, war der intereuropäische Nachkriegsaussenhandel bei Beginn der Liberalisierung überwiegend bilateral. Abgesehen von einer gewissen planwirtschaftlichen Auflockerung des reinen Gegenseitigkeitsverkehrs durch die in Verbindung mit der Marshallhilfe geschaffenen sogenannten

1) Noch die EZU basierte letzten Endes auf Staaten, die nicht genügend Gold bzw. andere konvertible Valuten besaßen. Diejenigen Staaten, die ihre Wechselkurse jederzeit mit Gold- bzw. Dollarabgaben verteidigen konnten hatten es weder nötig, vorsichtiger zu liberalisieren, noch sich zu einer EZU mit Saldenverrechnung zusammenzufinden. Die amerikanischen Verhältnisse zeigen dies.

Ziehungsrechte,¹⁾ konnten die meisten Länder im Ausland nicht mehr kaufen, als ein anderes Land seinerseits von ihnen selbst gekauft hatte. Dieser Zwang zum Bilateralismus hatte seine Ursache letztlich darin, dass eine Reihe europäischer Währungen, darunter auch die Westdeutschlands, entweder kraft eigener wirtschaftspolitischer Entscheidung oder infolge Militärregierungsdekret, wie im Falle der drei ehemaligen Westzonen, im Verhältnis zur inneren Kaufkraft des Geldes überbewertet waren. Ihr Wechselkurs war im Verhältnis zum Gleichgewichtskurs, d.h. zu dem Kurs, der ein Gleichgewicht zwischen Devisenangebot und Devisennachfrage vermittelt hätte, zu günstig angesetzt. Die Auswirkungen einer derartigen Überbewertung sind eindeutig. Bei dem zu günstigen Kurs fallen Devisenangebot und Devisennachfrage auseinander. Dem überbewerteten Kurs zufolge, der das ausländische Preisniveau vergünstigt, ist die Auslandsnachfrage - sagen wir Westdeutschlands - grösser, als die Nachfrage des primär kursmässig richtig bzw. weniger falsch liegenden Auslandes nach deutschen

1) Im Zahlungsabkommen vom 16. Oktober 1948 verpflichteten sich diejenigen Teilnehmerländer, die in der Zeit vom Juli 1948 bis Juli 1949 einen Ausfuhrüberschuss gegenüber anderen Teilnehmerländern zu erwarten hatten, diesen Ländern zusätzliche Zahlungsmittel in Form von Ziehungsrechten zur Bezahlung der Mehreinfuhren einzuräumen. Als Gegenleistung erhielten die Gläubigerländer aus Mitteln der Marshallhilfe einen Ersatz in Dollar in Höhe der eingeräumten und auch tatsächlich ausgenutzten Ziehungsrechten. Hauptnachteil dieses Abkommens war, dass die Ziehungsrechte nur bilateral verwirklicht werden konnten. Eine Übertragung eines Ziehungsrechtes auf ein anderes Land war untersagt, Das Schuldnerland konnte das Ziehungsrecht nur in dem Land ausnutzen, das ihm das Ziehungsrecht einräumte. Der herrschende Bilateralismus blieb durch dieses Abkommen noch unberührt.

Eine gewisse multilaterale Auflockerung ergab sich erst durch das Innereuropäische Zahlungs- und Verrechnungsabkommen vom 7. September 1949. Im Rahmen dieses Abkommens erhielt das Schuldnerland das Recht, ein Viertel der eingeräumten Ziehungsrechte zum Einkauf von Waren in einem beliebigen anderen am Zahlungsabkommen teilnehmenden Land zu benutzen. Mit diesen multilateral verwendbaren Ziehungsrechten begann sich der innereuropäische Handels- und Zahlungsverkehr vom Bilateralismus langsam zu lösen. Sie bildeten den Übergang zur EZU. Westdeutschland war an beiden Abkommen beteiligt.

Erzeugnissen, die durch den Kurs verteuert werden. Zwangsläufig entsteht daraus eine Devisenlücke. Die Devisenlücke kann nur solange und soweit bestehen, als eigene Vorräte an Gold und Devisen, Erträge aus unsichtbaren Transaktionen z.B. Zinsendienst, ferner Auslandskredite etc., den Fehlbetrag im Devisenangebot abdecken. Fehlen derartige Einschussmöglichkeiten ganz oder teilweise, muss die Devisenlücke anderweitig geschlossen werden. Aus der verkehrswirtschaftlichen Konzeption bieten sich fakultativ der Goldmechanismus und der Wechselkursmechanismus. Ist deren Anwendung nicht möglich, sei es, weil die für einen Goldstandard erforderlichen umfassenden ordnungspolitischen und allgemein-klimatischen Voraussetzungen fehlen, oder dass der Wechselkursmechanismus nicht zum Zuge kommen kann, da kraft gesetzlicher Regelung (Militärregierungsdekret, Beitritt zum Internationalen Währungsfonds) ein bestimmter Kurs gehalten werden muss, dann kann nur die Rationierung der anfallenden Devisen, also die Devisenbewirtschaftung den unerlässlichen Ausgleich herbeiführen. Durch Reglementierung wird es dann möglich, die zu hohe Devisennachfrage soweit zurückzudämmen, dass sie sich mit dem der Kurslage entsprechenden Devisenangebot deckt. Damit ist ein Gleichgewicht erzielt, wenn auch ein künstliches, ausserdem der überhöhte Kurs gehalten.

Für dieses "Gleichgewicht" muss ein hoher Preis bezahlt werden. Neben der Tendenz, dass der internationale Gütertausch aus seinem natürlichen Flussbett, abgesteckt durch die komparativen Kosten verdrängt wird, schrumpft er vor allem ein und zwar mehr als bei einem der genannten verkehrswirtschaftlichen Ausgleichssysteme. Der Orientierungspunkt für die erforderlich werdenden Importrestriktionen bei Devisenbewirtschaftung ist grob gesprochen nämlich die infolge des überbewerteten Wechselkurses unter normale Einfuhr der Handelspartner, da durch die Kurs-Preisverhältnisse ein konjunkturelles Entgegenkommen dieser Länder (Einfuhrsteigerung) wie bei den verkehrswirtschaftlichen Ausgleichsmechanismen hier nicht möglich ist. Genauerhin muss durch Reglementierung erreicht werden, dass sich im Austausch mit jedem einzelnen Land die

Importe und anderen Leistungen die auf eine Zahlungsverpflichtung hinauslaufen, mit den entstehenden Zahlungsverpflichtungen jedes einzelnen Partnerlandes ausgleichen. Diese Schrumpfungstendenz kann sich noch kumulativ verstärken, wenn die primären Importrestriktionen mit gleichen Massnahmen beantwortet werden. Dadurch verschiebt sich der Orientierungspunkt für die Restriktionen des Ausgangslandes immer weiter in den Bereich geringerer Mengen. Der geschrumpfte Welthandel der Nachkriegszeit ist letztlich auf diese Problematik zurückzuführen.

Um den ungleichgewichtigen Kurs zu halten, muss der Aussenhandel unter dem System der Devisenbewirtschaftung also notwendigerweise bilateral sein, da sonst durch überschliessende Zahlungsverpflichtungen mit einem oder einigen Ländern, die diese zur direkten Einfuhr nicht verwenden können, ein Devisenmarkt entsteht, der die künstliche Überhöhung des Kurses offenkundig werden lässt, gleichzeitig unter Umgehung der gesetzlichen Regelung über Schwarzmarktkurse auf eine Selbstbereinigung von Kurs und Markt hinstrebt. Durch die latent ständig zum Ungleichgewicht neigende Zahlungsbilanz, kann ausserdem die Währung nicht konvertierbar erhalten werden.

Vermag ein Land auf Grund seiner Abnehmerposition seine ungleichgewichtige Zahlungsbilanz durch laufende Zahlungsabkommen auszugleichen, so kann trotz praktischer Inkonvertibilität seiner Währung die Devisenbewirtschaftung bis zur endgültigen Erschöpfung seines Kredits wohl hinausgeschoben werden, gleichzeitig stellen solche Abkommen aber den Anfang zu einer allgemeinen Inkonvertibilität der Währung dar. Dem zur Kreditgewährung gezwungenen Land, sei es, weil es aus beschäftigungspolitischen Gründen den Handelspartner nicht verlieren kann, oder weil es Anpassungsschwierigkeiten seiner Volkswirtschaft auf die Wünsche anderer Absatzgebiete fürchtet, fallen damit liquide Devisenerlöse aus; es kann, sind die Beträge gross genug, seine eventuellen Defizite im Verkehr mit anderen Ländern nicht mehr ausgleichen. Daraus ergibt sich, dass auch dieses Land versuchen wird, Zahlungsabkommen zu schliessen. Dies bedeutet aber nichts anderes, als dass auch seine Währung letztlich inkonvertibel wird. Auf diese Weise breitet sich die Nicht-

konvertibilität von einem Land zum anderen aus.¹⁾ Eine allgemein verbreitete Devisenbewirtschaftung, einschliesslich ihrer obengenannten handelspolitischen Konsequenzen, ist die letztlich nicht zu umgehende Folge. Die währungspolitische Entwicklung der Nachkriegszeit ging genau diesen Weg der Anschlussinkonvertibilität zur allgemeinen Inkonvertibilität. Lediglich dieses Land, das kraft seiner volkswirtschaftlichen Kapazität in der Lage ist, Zahlungsabkommen abzulehnen, da gewisse Nachfrageausfälle einschliesslich ihrer weiteren Auswirkungen verdaut werden können, vermag die Konvertibilität aufrecht zu erhalten. Die Währungsverhältnisse der USA sind hierfür charakteristisch.

Unter diesen, einer Integration zuwiderlaufenden Aspekten wurde die Liberalisierung des Handels aufgenommen. Die Handelshemmnisse, die im Rahmen der Devisenbewirtschaftung bestanden haben, fielen mehr oder weniger weg. Da man am festgesetzten Kurs zunächst festhielt, musste die Devisennachfragekurve zwangsläufig in den Bereich mengenmässig grösserer Nachfrage auswandern. Wäre nun in gleichem Masse auch die Devisennachfragekurve des Auslandes in den Bereich grösserer Nachfrage ausgewandert, der Schnittpunkt der beiden Kurven wäre damit in Höhe des festgesetzten Kurses geblieben, hätte die Liberalisierung ein voller Erfolg werden können, ohne neue Probleme des Zahlungsverkehrs entstehen zu lassen. Eine solche Entwicklung war jedoch nur unter der Bedingung möglich, wenn bei Beginn der Liberalisierung alle beteiligten Währungen ganz gleichmässig überbewertet gewesen wären. Bei vollkommen gleichmässiger Überbewertung sind jedoch alle Wechselkurse Gleichgewichtskurse; zur Einführung der Devisenbewirtschaftung hätte überhaupt nie Veranlassung bestanden. Unterstellt man der Realität entsprechend vielmehr eine weitere Streuung der Wechselkurse nach dem Grad ihrer Über- und Unterbewertung und ausserdem noch ein ungleichmässiges Vorgehen der einzelnen Länder bei der Abschaffung ihrer Importbeschränkungen, dann konnten die Verschiebungen im Wachstum der internationalen Nachfrage nur ungleichmässig erfolgen. Unter diesen Umständen kann ein Teil der entstehenden Zahlungsverpflichtungen nicht

¹⁾ Vergl.: LUTZ, F.A.: Europäische Währungsprobleme 1946-50 ORDO IV/1951 S. 314 ff.

ausgeglichen werden. Notgedrungen müssen damit illiquide Salden im zwischenstaatlichen Abrechnungsverkehr entstehen. Ein Teil der Länder verschuldet sich, andere kommen in eine Gläubigerposition, wobei einzelne Länder in Bezug auf verschiedene Partner sowohl Schuldner als auch Gläubiger werden können. Wie noch konkret zu zeigen sein wird, hat die Liberalisierung des Handels präzis diesen Effekt gehabt. Es sind schliesslich Salden und Zahlungsbilanzsituationen entstanden, die sich nur noch mit ausserordentlichen, sprich rückschrittlichen Mitteln meistern liessen. Nicht zuletzt entstanden dort Schwierigkeiten, wo Salden mit verschiedenen Vorzeichen zustande kamen, da infolge der Nichtkonvertibilität der Währungen ein Aufrechnen nicht erfolgen konnte. Die an späterer Stelle aufzuzeigende Saldenentwicklung im EZU-Bereich und, parallelgehend, die gegenüber dem Dollarraum, wird dies hinlänglich konkretisieren.

Liberalisierung des Handels bei ungleichgewichtigen Wechselkursen und dadurch nicht konvertierbaren Währungen konnte also als isolierte Massnahme kraft der Logik der Ordnungspolitik eine engere wirtschaftliche Verflechtung oder gar Einheit zwischen den liberalisierenden Ländern nicht herbeiführen. Wie sich theoretisch als auch praktisch zeigte, führt die ordnungspolitische Einseitigkeit der Aktion früher oder später zur Ausgangslage der Desintegration zurück. Bestenfalls konnte der Gütertausch vorübergehend stimuliert werden. Dieser Auftrieb musste jedoch zwangsweise dort sein Ende finden, sobald die Länder mit den Aktivsalden nicht mehr willens oder in der Lage waren, den Schuldnern noch weiterhin Kredit zu geben. Wollte man also in die soeben in den Anfängen abgebaute Devisenbewirtschaftung nicht wieder voll zurückkehren, so musste, um die Bereinigung des Saldenproblems in Gang zu bringen, von der ordnungspolitischen Seite her eingegriffen werden. Oder als Grundsatz ausgedrückt: Eine Liberalisierung kann nur dann gelingen, wenn zugleich auch ein verkehrswirtschaftliches System des Zahlungsbilanzausgleichs eingeführt wird.

Den ordnungspolitischen und allgemein-klimatischen Verhältnissen entsprechend hätte sich der Wechselkursmechanismus angeboten. Der über den Markt gefundene Gleich-

gewichtskurs wäre in der Lage gewesen, das Saldenproblem zu lösen. Die Währungen hätten konvertierbar gemacht werden und der Handel damit zu uneingeschränkter Multilateralität zurückkehren können.¹⁾ Das adäquate Ausgleichssystem für eine echte Wirtschaftseinheit stellt jedoch der Goldmechanismus dar. Nach einer - nicht zu umgehenden - Phase der Kursanpassung nach obigem Rezept muss im Grundsätzlichen daher ihm der Vorrang zugesprochen werden. Er vermag die Stabilität der Wechselkurse zu gewährleisten, die in Ermangelung einer Einheitswährung als sichere Rechnungsgrundlage der Wirtschaft letztlich unerlässlich ist. Während bei unstabilem Kurs die wichtigste Voraussetzung für den Aufbau einer echten internationalen Arbeitsteilung fehlt, indem der internationale Handel bei diesen Bedingungen keine Tiefenwirkung haben kann im Sinne einer Steuerung der produktiven Kräfte in die rationellste Verwendung entsprechend den komparativen Kostenunterschieden, können sich die Investitionen bei stabilem Kurs genau an gegebenen internationalen Kostenunterschieden ausrichten, da sicher ist, dass die Unterschiede von heute auch noch die Unterschiede von morgen sein werden. Der stabile Kurs kann seine Funktionen jedoch nur dann erfüllen, wenn das wirtschaftliche System auf ihn zugeordnet und in seiner Zuordnung abgerundet ist. M.a.W., die für einen stabilen Kurs charakteristischen Vorteile ergeben sich erst, wenn der ihm systemmässig zugeordnete Goldstandard verwirklicht ist. Ein abgerundeter Goldstandard setzt aber nicht nur einen stabilen Kurs und Freizügigkeit des Werteverkehrs voraus, ebenso wichtig sind die binnenwirtschaftlichen Voraussetzungen in Gestalt beweglicher Preise bzw. Kosten und einer gebundenen Geldpolitik.

Mit der Schaffung einer Europäischen Zahlungsunion hat man in Ergänzung des ersten Systembestandteils, der Liberalisierung, als weiterem Bestandteil einer "ökumenischen"

1) Wahrscheinlich wäre dieses Endziel nicht erreicht worden, da die einzelnen Länder damals noch kaum zu jener Beschränkung ihrer geldpolitischen Autonomie bereit gewesen wären, wie sie zur Aufrechterhaltung einer Verkehrswirtschaft alias eines Wechselkursmechanismus erforderlich ist. (s.S. 18)

Währungs- und Wirtschaftsordnung, den währungspolitischen Aspekten Rechnung zu tragen versucht. Wie noch deutlich werden wird, stellten, analog den Verhältnissen bei der Liberalisierung, auch die Massnahmen für diesen Sektor lediglich eine Annäherungslösung dar. Zwangsläufig musste dieses ordnungspolitische Flickwerk zu Schwierigkeiten führen.

b) Das Problem des Gleichgewichtskurses und die
Abwertung im September 1949

Wie sich im Lauf der Erörterungen zeigte, kommt dem Gleichgewichtskurs im ökonomischen System zentrale Bedeutung zu. Kann er mit seiner Ausgleichsfunktion nicht zum Zuge kommen, bewirkt dies nicht nur Rückwirkungen auf Preise und die allgemeine Güterversorgung; er entscheidet letztlich über die Existenzfähigkeit einer freien Wirtschaftsordnung insgesamt. Eindringlich ergab sich, dass der ungleichgewichtige Wechselkurs früher oder später zur national-ausgerichteten, der Desintegration huldigenden Wirtschaftsordnung, m.a.W., zur zentralgeleiteten Verwaltungswirtschaft mit all ihren Nachteilen führt. Der Verkehrswirtschaft mit ihrem automatisch funktionierenden Mechanismus ist aber ein Kurs adäquat, der über denselben Spielregelautomatismus zustande kommt und von ihm selbsttätig getragen wird. Ein solcher marktmässig, interventionslos frei gefundener Kurs, der aus den Kräften des Systems eo ipso Gleichgewichtscharakter erhält, ist ein systemnotwendiges Glied des freiwirtschaftlichen Gesamtsystems. Da kraft den Erfahrungen der Liberalisierung die Tragweite des Kursproblems immer eklatanter wurde, sollen die Probleme, die hinsichtlich einer Neuorientierung des Kurses zu berücksichtigen waren, im Folgenden kurz aufgezeigt werden.

Global und für das Auge sichtbar, bestimmt sich der Wechselkurs durch die marktmässige Beziehung von Devisenangebot und -nachfrage. Nach der Theorie der Kaufkraftparitäten sind Devisenangebot und -nachfrage ihrerseits abhängig von der relativen Kaufkraft der Währungen in den verschiedenen Ländern, m.a.W., das Austauschverhältnis der Geldeinheiten zweier Länder ist gleich dem Verhältnis der Kaufkraft der beiden Geldarten je in ihrem Land. Diese

Theorie ist aber zu grob. Ausschliesslich und einseitig betont sie als Parameter die relative Kaufkraft, vernachlässigt aber alle anderen, den Devisenmarkt wesentlich mitbeeinflussenden Faktoren, wie z.B. die gegenseitige Elastizität in Angebot und Nachfrage im zwischenstaatlichen Handel. Damit genügt sie höchstens bei besonders starken Kaufkraftschwankungen. Unter normalen Verhältnissen kann sie bestenfalls eine approximative Lösung erbringen; ein letztlich adäquater Kurs ist demnach aus ihren Determinanten nicht bestimmbar. In den meisten Fällen reicht daher die Kaufkraftparität als Bestimmungsmoment für den Wechselkurs nicht aus bzw. ist überhaupt nicht verwendbar. Zwei Beispiele sollen dies verdeutlichen:

Das allgemeine Preisniveau umfasst Güter, die international, und andere, die nur im Inland gehandelt werden. Eine Preissteigerung bei reinen Binnengütern wird direkt und sofort keinen Einfluss auf den Wechselkurs haben, wohl später über die Interdependenz der Preise, doch damit wird die Geldentwertung durch den Wechselkurs nicht voll ausgedrückt, da es durch den relativ grossen Umweg nur zu einer geringen Wechselkurserhöhung kommt. M.a.W., die Wechselkursverschiebung geht quantitativ nicht parallel mit der Preisverschiebung. Bezieht man andererseits die Kaufkraftparitätentheorie nur auf internationale Güter, so drückt sie etwas Selbstverständliches aus. Die sofort einsetzende Warenarbitrage führt bei einer Preiserhöhung der internationalen Güter schliesslich zu einer entsprechenden Wechselkursverschiebung, die den Preisausgleich und damit die Kaufkraftparität wieder herstellt.

Bei international einseitigen Transaktionen (z.B. Reparationen) können möglicherweise Wechselkurschwankungen ohne vorangegangene Preisniveauverschiebungen eintreten, wobei auch hier der Wechselkurs wiederum nicht über die Kaufkraftparitäten erklärt werden kann.

H.v.STACKELBERG¹⁾ hat in Erkenntnis der Unvollkommenheit der Theorie der Kaufkraftparitäten eine

1) Vergl.: STACKELBERG, Heinrich v.: Die Theorie der Wechselkurse bei vollständiger Konkurrenz
Zeitschrift für Nationalökonomie Band X/1949 S.5 ff

"translatorische Theorie des Wechselkurses" entwickelt, die nur sekundär die Kaufkraftparität, determinierend dafür die zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen einbezieht. Danach ist die Übereinstimmung zwischen Kaufkraft und jedem beliebigen Kurs eine notwendige Bedingung, die aber zur Erklärung bzw. Bestimmung des Wechselkurses nicht genügt. Bei jedem beliebigen Kurs ergibt sich ein Saldo der Leistungsbilanz, der den Kapitalbewegungen bei dem jeweiligen Wechselkurs entspricht; die sogenannte "valutarische Kapitalbewegung". Die tatsächliche Kapitalbewegung, "ökonomische Kapitalbewegung" genannt, richtet sich jedoch nur indirekt am Wechselkurs aus und ist im wesentlichen bestimmt durch Zins- und Risikogefälle. "Der Wechselkurs stellt sich im freien Spiel der Kräfte auf die Höhe ein, die den gewünschten Kapitaltransfer tatsächlich herbeiführt."¹⁾ M.a.W. heisst dies, dass dem Kurs dann Gleichgewichtscharakter zukommt, wenn die "ökonomische Kapitalbewegung" frei zum Zuge kommen kann. In diesem umfassend dynamischen Sinne definiert auch LUTZ den Gleichgewichtskurs. "Der Wechselkurs ist in einer gegebenen Einheitsperiode ein Gleichgewichtskurs, wenn er in dieser Periode einen Überschuss in der Zahlungsbilanz in laufender Rechnung schafft, der gerade genügend Devisen anfallen lässt, um damit die Kapitalausfuhr des Landes zu finanzieren, die ihre Gründe in höheren Kapitalerträgen im Ausland hat."²⁾

Die Auffassung beider Autoren decken sich also weitgehend. Wie STACKELBERG legt LUTZ die "valutarische" wie die letztlich massgebende "ökonomische" Kapitalbewegung seiner Definition bzw. Bestimmung eines Gleichgewichtskurses zugrunde. Als Weiterführung hebt jedoch LUTZ schärfer auf das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz ab, das ein Gleichgewichtskurs, trotz evtl. zeitweiligen Abweichungen, in the long run gewährleistet.

Die wechselseitige Abhängigkeitsbeziehung von Gleichge-

1) STACKELBERG, Heinrich v.: Die Theorie der Wechselkurse bei vollständiger Konkurrenz
Zeitschrift für Nationalökonomie Band X/1949 S. 5

2) LUTZ Friedrich A.: Europäische Währungsprobleme
1946/50 ORDO Band IV/1951 S. 303

wichtskurs und Gleichgewicht der Zahlungsbilanz geht besonders deutlich aus der von NURSKE gegebenen Charakterisierung des Gleichgewichtskurses hervor. Er definiert den Gleichgewichtskurs als "den Kurs, der in einem bestimmten Zeitraum das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz ohne eine Nettoveränderung in den internationalen Währungsreserven aufrecht erhält.¹⁾ Für ein Land, das seinen Wechselkurs mit Hilfe eines Währungsausgleichsfonds stabil hält, bedeutet dies, dass jeder grössere, vor allem anhaltende Devisenverlust ein Abweichen des stabil gehaltenen Kurses vom eigentlichen Gleichgewichtskurs anzeigt. Ist das Land bereit, bei entsprechender Abnahme seiner Reserven auf Kosten der inneren Wirtschaftspolitik durch Kreditrestriktion seinen Devisenfonds wieder aufzufüllen, so wird kaum eine Veränderung des Kurses notwendig sein. Werden solche Massnahmen zur Aufrechterhaltung des Gleichgewichts der Zahlungsbilanz jedoch nicht ergriffen, geniesst also die innere Wirtschaftspolitik Vorrang vor der Wechselkursstabilisierung, so sind, da der stabil gehaltene Kurs seinen Gleichgewichtscharakter offensichtlich verloren hat, Kursanpassungen nicht zu vermeiden.

Restriktive Massnahmen, die ein Absinken des allgemeinen Preisniveaus bewirken, erhalten wohl gewöhnlich die Reserven, können aber evtl. Arbeitslosigkeit nach sich ziehen. Diese Arbeitslosigkeit kann ihrerseits wieder insofern als Kriterium für ein Abweichen vom Gleichgewichtskurs gedeutet werden, da der Umfang der Arbeitslosigkeit infolge der notwendig gewordenen Deflationspolitik im Verhältnis zu der Situation mit anderen Ländern wesentlich grösser ist. Der Gleichgewichtskurs wäre also entsprechend dieser nochmaligen Spezifizierung schliesslich der Kurs, der das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz aufrechterhält,

1) NURSKE, R.: International Currency Experience S.126
Zit. nach: HALM, Georg N.: Geld, Aussenhandel und Beschäftigung S. 177

ohne dass die Arbeitslosigkeit dadurch grösser ist als im Ausland. Eine Unter- oder Überbewertung der Währung zur Schaffung von künstlichen Exportvor- oder -nachteilen schliesst sich damit von selbst aus. Völlig neutral muss sich der Gleichgewichtskurs an die Preis- Kosten- und Nachfrageverhältnisse der Länder anpassen, deren Preissystem er verbindet.

Die Ausführungen zeigen, dass sich der Gleichgewichtskurs nicht auf Teilbilanzen bezieht, sondern die gesamte Zahlungsbilanz zum Gegenstand hat. Er kann und soll nicht einen Zahlungsbilanzausgleich mit einer Gruppe von Ländern herbeiführen, vielmehr hat er die Entwicklung gegenüber allen Ländern so zu koordinieren, dass sich, unter Raumbehaltung für den kommerziell bedingten Kapitalverkehr, bei Überschüssen und Defiziten mit einzelnen Ländern ein Gleichgewicht in der Gesamtzahlungsbilanz einstellt. Bei der Beurteilung der EZU-Salden bzw. der Dollarlücke kommt, wie sich zeigen wird, diesem ex definitione sich ergebenden Aspekt des Gleichgewichtskurses entscheidender Erkenntniswert zu.

Bietet die Begriffsbestimmung und Determinierung des Gleichgewichtskurses bereits erhebliche Schwierigkeiten, so erschöpft sich das aktuelle Problem erst mit der Diskussion über die Wege seiner Auffindung. Feststeht, dass es unmöglich ist, den Gleichgewichtskurs rein rechnungstechnisch zu ermitteln, da eine Errechnung die Kaufkraft zugrunde legen müsste, was, wie oben angedeutet, erhebliche Fehlerquellen in sich birgt. Eine einmalige autoritative Anpassung kann also nur eine Schätzung sein und demnach realiter bestenfalls zu einer Annäherungslösung führen, die früher oder später zu einer erneuten Veränderung des Kurses treibt. Aber auch ein freies Sicheinpendelnlassen ist, mindestens in der heutigen Zeit, mit erheblichen Bedenken verknüpft, da unter den bestehenden politischen Verhältnissen vermutlich Kapitalflucht eintreten würde und da die daraus resultierenden Schwankungen, verstärkt durch parallelgehende Devisenspekulationen, die Kurslage nicht normalisieren, sondern noch mehr verfälschen, d.h., noch mehr von einer Gleichgewichtskonstellation entfernen würden.

Trotz diesen Bedenken ist es im Grundsätzlichen der einzige Weg, der zu einer befriedigenden Lösung führen kann. Nur der Markt und damit die interdependenten Kräfte des Gesamtsystems können letztlich dafür sorgen, dass sich ein Kurs einspielt, der die herausgearbeiteten Charakteristika erfüllt, d.h., der Gleichgewichtscharakter hat.

Mit dieser prinzipiellen Entscheidung zugunsten einer Politik der flexiblen Wechselkurse ergibt sich gleichzeitig als Restproblem, Einführung und Modus den spezifischen Verhältnissen anzupassen. Grundsätzlich kann gesagt werden: Solange der Kapitalektor wegen der Kapitalfluchtgefahr nicht bzw. nur teilweise in die Liberalisierung einbezogen werden kann, solange ferner der Handelsverkehr nicht voll liberalisiert ist, müssen Devisenangebot und Devisennachfrage weiterhin über eine Zentralstelle gehen. Indem Andienungspflicht für Devisen bestehen bleibt, die Zentralbank die Anträge auf Devisen prüft und diejenigen ablehnt, die der Kapitalflucht dienen, wird Kapitalflucht weitgehend verhindert, ferner die Liberalisierung entsprechend der Freiliste gehalten. Die Kursflexibilität muss unter diesen Umständen dergestalt gehandhabt werden, dass, wenn die Nachfrage nach Devisen für legitime Zwecke das Angebot übersteigt, der Kurs der eigenen Währung langsam fallen gelassen wird, bis er ein Niveau erreicht, bei dem sich Angebot und Nachfrage selbsttätig decken. Die bisherige administrative Rationierung kann dann aufgegeben werden; innerhalb des liberalisierten Sektors erbringt der neue Kurs die Abstimmung von Angebot und Nachfrage von selbst. Die übrigbleibenden, unvermeidlichen täglichen Kursschwankungen können nunmehr von einem Stabilisierungsfonds bewältigt werden.¹⁾

Würde der Schritt zur Politik der flexiblen Wechselkurse als Alleingang, ohne Mitgehen der restlichen Länder getan, müsste von der betreffenden

Vergl.: LUTZ, F.A.: Europäische Währungsprobleme 1946-50
ORDO IV/1951 S. 299 ff.

Volkswirtschaft sehr wahrscheinlich das Prinzip der Kurseinheit,¹⁾ - der stimmenden cross-rates-, das durch administrative Regelung seitens des Internationalen Währungsfonds,²⁾ auf der Basis des Dollars auch der EZU zugrunde liegt; aufgegeben werden. Beispielsweise müsste die Bundesrepublik mit Sicherheit den Kurs ihrer Währung gegenüber den meisten europäischen Ländern in einem Grad verändern, der von dem Grad, welcher der Dollarwährung gegenüber erforderlich wäre, abweicht, da der, durch eine Veränderung der Dollarrelation über die cross-rates sich ergebende gleichlautende Veränderungseffekt gegenüber den restlichen Währungen zu keinem Gleichgewicht in der Gesamtzahlungsbilanz führen würde. Die spätere Präzisierung der konträren Verhältnisse in den einzelnen Währungsräumen wird dies verdeutlichen. In letzter Sicht wird die Aufgabe der Kurseinheit für die Bundesrepublik bei einem Alleingang daraus erzwungen, indem sie ihre Überschüsse gegenüber dem europäischen Raum, infolge Fehlens eines Gleichgewichtskurses und damit einer gleichgewichtigen bzw. korrespondierenden Zahlungsbilanzsituation bei den entsprechenden Ländern, nicht in Dollar konvertieren kann. Diese fehlende Möglichkeit des Ineinanderrechnens machte es zwangsläufig erforderlich, die Teilbilanzen getrennt

1) Das Prinzip der Kurseinheit bedeutet, dass die Währungen der einzelnen Länder auf einer einheitlichen Preisskala verrechnet werden können. Wenn beispielsweise 1 US-Dollar gleich 4,20 DM ist und ein Pfund Sterling gleich 11,76 DM, dann ist auch ein Pfund Sterling $\frac{11,76}{4,20}$ mal soviel wert wie 1 US-Dollar.

Dieses Prinzip ist in einer Reihe von Fällen durchbrochen worden. So rechneten zum Beispiel Österreich längere Zeit zu zwei Haupt- und mehreren Nebenkursen ab.

2) Am freien Devisenmarkt stellt sich die Kurseinheit über Arbitragen immer wieder von selbst ein.

auszugleichen. Entsprechend den spezifischen Verhältnissen in den einzelnen Teilbilanzbereichen müssten verschiedene Über- und Unterbewertungsgrade bereinigt werden, m.a.W., um einen Gesamtausgleich zu erzielen, würde sich der Kurs bei einem Alleingang unterschiedlich verändern müssen. Da der Gleichgewichtskurs auf der Kurseinheit basiert, entfielen mit deren Aufgabe auch der einem Gleichgewichtskurs mögliche höchststufige Ausgleich der internationalen Nachfrage. Muss der Gesamtzahlungsbilanzausgleich als Addition separat ausgeglichener Währungsräume herbeigeführt werden, so sind nicht mehr die gesamten internationalen komparativen Kostenunterschiede Regulator des zwischenstaatlichen Handels, vielmehr bestimmt der Zwang, die regionalen Bilanzen auszugleichen, dessen Quantum und Richtung. Dass dies zu Verzerrungen und Minderung des Austausches führen muss, liegt auf der Hand. Ein Fortschritt in den Bemühungen um eine vollausgestaltete internationale Arbeitsteilung ist demnach nur bei gemeinsam eingeführter flexibler Wechselkurspolitik möglich. Nur unter dieser Voraussetzung kann sich über gegenseitige Anpassungen und Verschiebungen der eigentliche (auf der Kurseinheit basierende), die Gesamtzahlungsbilanz ausgleichende Gleichgewichtskurs einstellen. Es ist der Kurs, der die internationale Nachfrage in Richtung und Quantum optimal abzustimmen in der Lage ist.

Im September 1949 ging man den Weg der Annäherungslösung, geschätzt an Hand der Entwicklung der Zahlungsbilanzen. Im Rahmen der Währungsangleichung, die durch die Abwertung des britischen Pfundes am 19. September 1949 um 30,5% ausgelöst wurde, wurde auch der Umrechnungssatz der DM gegenüber dem Dollar geändert. Die Bundesregierung beschloß, da Deutschland nach wie vor in hohem Masse auf Einfuhr angewiesen war, den neuen Umrechnungssatz mit Wirkung vom 19. September 1949 auf 23,8095 Dollar-cents je DM festgesetzt, d.h., eine Abwertung von lediglich 20,69% vorzunehmen. Dies bedeutete eine Rückkehr zu der vor der Dollarabwertung von 1933 seit Jahrzehnten gültigen alten

Parität von 4,20 DM je Dollar. Gegenüber den Ländern, die eine Abwertung von 30,5% vorgenommen hatten, kam dies also einer Aufwertung von 12% gleich. Die Kurseinheit blieb gewahrt, d.h. über die allgemeine Neufestsetzung gegenüber dem Dollar liessen sich über die cross-rates die Kurspaare zu den anderen Ländern errechnen. Mit diesem geschätzten Kursniveau wurde im Sommer 1950 in die EZU eingestiegen. Einer Politik der beweglichen Wechselkurse wären Westdeutschland aus institutionellen Gründen wohl keine Schwierigkeiten erwachsen, da die Bundesrepublik erst Mitte 1952 Mitglied des Internationalen Währungsfonds wurde. Die praktischen Bedenken eines Alleinganges waren aber gross genug, um sich der Kursbereinigungsmethode der restlichen Welt anzuschliessen, ausserdem verlangte die Mitgliedschaft in der OEEC ein gewisses solidarisches Verhalten.

Ob sich die im Rahmen der Aktion etablierten Wechselkurse im Endeffekt als richtig erweisen werden, blieb abzuwarten. Entsprechend den Ausführungen konnte es nur ein Zufall sein, wenn der richtige, die Zahlungsbilanz ausgleichende Kurs gefunden worden wäre. Sicher war man aber dem Gleichgewichtskurs damit näher gekommen. Solange aber, wie sich bald ergab, die meisten Länder, darunter auch die Bundesrepublik, ihre Nachfrage nach amerikanischen Gütern nach wie vor durch umfassende Devisenkontrolle künstlich einschränken mussten bzw. die Dollardefizite nur durch ausländische Hilfsleistungen abgedeckt werden konnten, und solange man im EZU-Bereich zu der sogenannten Liberalisierungsschaukel Zuflucht nehmen musste, hatten die Kurse sicher noch keinen Gleichgewichtscharakter.

Kap.2 : Der "Baustein" Europäische Zahlungsunion und seine Problematik

a) Die deutschen EZU-Salden in ihrer Entwicklung¹⁾

Der niedrige Abwertungssatz vom September 1949 musste die Bundesrepublik ausserwirtschaftlich zunächst unvermeidlich

1) Siehe Ausführungen der Geschäftsberichte der BDL

ins Hintertreffen bringen. Durch die ungleichmässige Abwertung lag das innerdeutsche Preisniveau im Vergleich zu dem einer Reihe wichtiger Bezugsländer nunmehr noch höher, als es bisher schon gelegen hatte, so dass sich hieraus ein starker Einfuhrsog ergab. Diese Tendenz zur Mehreinfuhr auf Grund der valutarischen Veränderung wurde wesentlich begünstigt durch die sich zunehmend stärker auswirkende Liberalisierung des europäischen Handels. Westdeutschland hatte diesen Bestrebungen mit besonderer Bereitschaft entsprochen und seine Einfuhr stärker liberalisiert als die meisten übrigen Teilnehmerländer am Marshallplan, die dem Liberalisierungsauftrag nur schleppend nachkamen. Die Folge war, dass die kommerzielle Einfuhr sprunghaft von 562 Mill.\$ 1948 auf einen Wert von 1281 Mill.\$ im Jahre 1949 anstieg, während sich die Ausfuhr zunächst nur langsamer von 642 Mill.\$ 1948 auf 1123 Mill.\$ 1949 entwickelte.¹⁾ Dies bedeutete, dass sich der Überschuss des kommerziellen Handels im Jahre 1948 in Höhe von 79 Mill.\$, 1949 in ein Defizit von 158 Mill.\$²⁾ verwandelt hatte. Die tatsächliche, ungeschminkte Situation der deutschen Zahlungsbilanz mit ihrem umfassenden Ungleichgewicht wird aber erst durch die summarischen Zahlen, d.h., durch die Gegenüberstellung von kommerzieller Einfuhr plus Auslandshilfslieferungen im Rahmen des Marshallplanes einerseits und der Ausfuhr andererseits sichtbar. Das Defizit des gesamten Aussenhandels betrug 1948 946 Mill.\$, 1949 bereits 1114 Mill.\$.³⁾ Normal (sofort) zu bezahlen war aber nur die genannte kommerzielle Einfuhr; der Rest wurde vorderhand durch die genannten Hilfslieferungen abgedeckt. Nicht zuletzt diese Verminderung der Zahlungsverpflichtung auf das kommerzielle Defizit bewirkt, dass eine Zahlungsbilanzkrise 1949, die evtl. damals schon zu straffen verwaltungswirtschaftlichen, die Existenz der Liberalisierung generell in Frage stellenden Massnahmen

1) Geschäftsbericht der BDL 1948/49 S.33

2) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.46

3) ebenda

gezwungen hätten, vermieden werden konnte, ferner vermochte die Bundesrepublik auf noch vorhandene Auslandsguthaben (s.o.) bzw. unausgenutzte Ziehungsrechte im Rahmen des Marshallplanes (s.S.65) zurückzugreifen. Trotz dieser defizitären Entwicklung wäre es verfrüht gewesen, bereits hieraus generell auf eine absolut gleichgewichtslöse Kurslage zu schliessen; Produktion und Konsumtion mussten sich zunächst an die veränderte Markt- und Preiskonstellatlon anpassen, was zwangsläufig gewisse Übergangsschwierigkeiten zeitigen musste. Erst nachdem eine gewisse Übergangszeit verstrichen war, konnte die praktische Qualität der Kurslage beurteilt werden.

Rückwirkend ab 1.7.1950 trat am 19. September 1950 die EZU in Kraft. Mitglieder wurden die in der OEEC zusammengeschlossenen Staaten. "Neben der multilateralen" (da nicht weltweit, besser plurilateralen) "Zahlungsabrechnung hatte sie sich zum Ziele gesetzt, durch Kreditlinien für die Teilnehmerländer deren europäische Devisen zu ergänzen, so einen zusätzlichen Stossdämpfer gegen unvorhergesehene Zahlungsschwierigkeiten zu schaffen und damit die weitere Liberalisierung zu erleichtern."¹⁾ Sie arbeitet auf der Grundlage fixierter Währungsrelationen, die jeweils im Verhältnis zum Dollar ausgedrückt sind. Zugrunde liegen die im September 1949 etablierten, bereits charakterisierten Währungsparitäten. Die Abrechnung vollzieht sich in sog. Verrechnungseinheiten (VE), deren Wert sich auf 0,88671 g Feingold beläuft, was genau einem US-Dollar entspricht.

Liberalisierung und multilaterale Zahlungsabrechnung der EZU brachten durch ihre, den zwischenstaatlichen Handel begünstigende Wirkung, bald eine beträchtliche Verlagerung des Handels in den OEEC-Bereich, die in der Tendenz gewollt und auch begrüsst wurde, da die Dollarbilanz dadurch entlastet wurde. Das Gesamtdefizit der Waren- und Dienstleistungsbilanz gegenüber dem Dollarraum ging im Zuge dieser Verlagerung spontan von einem Wert von 954 Mill.\$ 1949 auf 317 Mill.\$ 1950 zurück,²⁾ gleichzeitig stieg damit aber das Defizit gegenüber dem EZU-Raum von 36 Mill.\$ 1949 auf 409 Mill.\$ 1950 an.³⁾ Diese relativ ruckartige

1) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.53

2)3) " " " 1950 S.46

Umlagerung des Handels, speziell der Importe, in den EZU-Bereich, musste zwangsläufig neben der viel diskutierten Dollarlücke eine Lücke in Devisen gegenüber den OEEC-Ländern bringen, dies umsomehr, da die im Steigen begriffene Ausfuhr sich in erster Linie auf Nicht-EZU-Märkte erstreckte. Trotzdem bedeutete die Gesamtentwicklung eine Besserung der Verhältnisse. Die Gesamtausfuhr, die im Monatsdurchschnitt des vierten Vierteljahres 1949 noch knapp DM 400 Millionen betragen hatte, belief sich im Juli 1950 bereits auf DM 730 Millionen, d.h., die kommerzielle Handelsbilanz, die im vierten Vierteljahr 1949 noch mit einem Defizit von DM 400 Millionen abgeschlossen hatte, war, da die Einfuhr gleichzeitig auf der Jahreswende 1949/50 stagnierte¹⁾, im Juli 1950 nicht nur ausgeglichen, sondern mit etwa DM 30 Millionen aktiv.²⁾ Global betrachtet begann sich die Entwicklung also zunächst mindestens in der Tendenz zu normalisieren. Die industrielle Produktion³⁾ und darauf aufbauend die Ausfuhr waren im Steigen begriffen, die Einfuhrwerte nahmen ab, sodass das Gesamtdefizit der Waren- und Dienstleistungsbilanz in alle Währungsräume von 1114 Mill.\$ 1949 auf 673 Mill.\$ 1950 rückläufig war.⁴⁾ Die Anpassungsschwierigkeiten aus der September-Abwertung schienen sich also mehr und mehr einzuebnen; der neue Kurs und seine Auswirkung mindestens trendmässig zu befriedigen. Mit der Herstellung gleichprozentiger Liberalisierungsbedingungen unter den OEEC-Ländern konnte ausserdem erwartet werden, dass neben der Verlagerung der Einfuhr in den OEEC-Bereich, über weiterwachsende Pro-

1) Januar 1950, 724 Mill.DM; Februar 1950, 565 Mill.DM
Geschäftsbericht der BDL 1950 S.3

2) ebenda

3) Der Produktionsindex stieg (1936 = 100) von 92 im Februar 1950 auf 102 im April bzw. 105 und 107 im Mai bzw. Juli 1950 - Geschäftsbericht der BDL 1950 S.3

4) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.46

duktionsziffern die Ausfuhr auch in diesen Währungsraum anwuchs, d.h. auch hier sich ein Abbau der Defizite in die Wege leitete. Es bestanden also zunächst durchaus reale Chancen, das Saldenproblem wenn nicht ganz zu lösen, so doch wesentlich einzuschränken.

Mit der Nachricht vom Ausbruch der Korea-Krise am 25. Juni 1950 ergab sich plötzlich ein umfassender Wandel sowohl in der binnen- wie in der aussenwirtschaftlichen Entwicklung. Die eingeleitete Normalisierungstendenz brach jäh ab. War bis dahin die Wirtschaftsentwicklung durch eine relativ schwache Ausgabeneigung bei wachsendem Export gekennzeichnet, so schnellte nunmehr die Nachfrage wieder spontan nach oben, d.h. es setzte eine weitgehende Eindeckungswelle ein, da man allgemein eine Ausdehnung des Krieges auf Europa und damit erneute umfassende Verknappungen befürchtete. Private Dispositionen, vor allem aber die öffentliche Vorratswirtschaft, an erster Stelle die der USA, liessen die Preise an den internationalen Rohstoffmärkten rasch ansteigen. Die starke Inlandsnachfrage und der unverzüglich folgende Produktionsanstieg führten zu einem erneuten Einfuhrsog, der ungehindert zum Zuge kommen konnte, da der fixierte Kurs durch seine mangelnde Anpassungsmöglichkeit kein Gegengewicht bilden konnte. War er bisher in der Lage, eine gewisse Normalisierungsentwicklung zu erbringen, so hatte er nunmehr durch die umfassende Veränderung der konjunkturellen Lage absolut historischen Charakter und war ungleichgewichtiger denn je. Eine deflationistische Geldmengenänderung, das verkehrswirtschaftliche Pendant eines stabilen Kurses in solchen Fällen, wurde bereits durch die im Rahmen der EZU stipulierten Kreditlinien, d.h. die nur anteilige Goldzahlungspflicht weitgehend abgeschwächt, ausserdem wurden die Beträge, die infolge der passiven Zahlungsbilanz dem Zentralbanksystem zuflossen, durch parallelgehende autonome kreditpolitische

Massnahmen (Staatliches Arbeitsbeschaffungs- und Wohnungsbauprogramm vom 9.3.1950)¹⁾ weitgehend kompensiert. Zwangsläufig ergab sich daraus eine beträchtliche Passivierung der Zahlungsbilanz. Der starke Anstieg der Einfuhr wurde ferner dadurch wesentlich begünstigt, indem am 1. September 1950 die Liberalisierung der Einfuhr aus den OEEC-Ländern gerade von bisher 50 auf 60% erweitert worden war. Neben dem volumenmässigen Anstieg, standen die Ein-

-
- 1) Das Gesamtprogramm der von der Bundesregierung ausgearbeiteten Arbeitsbeschaffungsaktion bestand aus einer Reihe ziemlich heterogener Teilprogramme, die nicht alle in vollem Umfang den Einsatz zusätzlicher Zentralbankmittel vorsahen. So umfasste die Regierungsausschüttung des Programms, das sich insgesamt auf DM 2,5 Md. belief²⁾, neben den Refinanzierungszusagen des Zentralbanksystems bereits auch die Beträge, die von den Kapitalsammelstellen ohnehin dem Wohnungsbau zur Verfügung gestellt worden wären. Die tatsächlichen Refinanzierungszusagen des Zentralbanksystems betrugen nach kleineren Aufstockungen schliesslich rd. DM 2 Md.³⁾ Diese Refinanzierungszusagen sollten ursprünglich die nötigen finanziellen Voraussetzungen schaffen, um die Diskrepanz zwischen Binnen- und Aussenentwicklung mehr und mehr zu bereinigen. Einerseits war die innere Wirtschaftsentwicklung trotz laufend verflüssigender Geldpolitik in Gestalt von wiederholten Diskontsenkungen (Juli 1949, September 1949) gehemmt, die Produktionskapazität nur schwach ausgenutzt, was die Arbeitslosigkeit Mitte Februar 1950 die 2 Md.-Grenze überschreiten liess; andererseits, wie gezeigt, die Zahlungsbilanz durch umfassende Einfuhren bei wohl gestiegener, aber trotzdem relativ schwacher Exportkraft laufend beträchtlich angespannt und konnte nur durch Hilfslieferungen des Auslandes ausgeglichen werden, die aber gleichzeitig rückläufige Tendenz hatten. Die innere Wirtschaftsentwicklung sollte daher, angesichts der Zahlungsbilanzsituation und unter dem Druck der sozialen Notwendigkeit der Schaffung von Arbeitsplätzen, angekurbelt werden. Dass sich in Gestalt der Korea-Krise bald selbständige motorische Kräfte entwickeln sollten, konnte bei der Planung der Aktion nicht vorausgesehen werden. Mit dem Korea-Boom, der die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes sofort enorm steigerte, war es jedermann klar, dass diese beiden haussierenden Kräfte zusammen zwangsläufig zu einer Entwicklung führen mussten, die auf die Zahlungsbilanz nicht ohne Einfluss bleiben konnte. Der Psychologie und der stark einfuhrabhängigen produktionswirtschaftlichen Konstellation der Bundesrepublik entsprechend konnte sie sich nur negativ auswirken.

1) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.27

2) ebenda

3) ebenda S. 3

fuh rziffern noch in steigendem Masse unter dem Einfluss der oben bereits angedeuteten Preissteigerungen an den Weltmärkten. Schon im Oktober 1950 kostete die Einfuhreinheit etwa 5% mehr als im ersten Halbjahr 1950 und zum Jahresende hatte sich die preismässige Mehrbelastung auf mindestens 10% erhöht.¹⁾ Auf der anderen Seite setzte zwar auch die Ausfuhr ihren Ende 1949 begonnenen Aufstieg fort. Dank der regen Nachfrage an den Weltmärkten und der allmählichen Herstellung gleicher Liberalisierungsbedingungen wurde ihr Anstiegtempo sogar noch lebhafter. Aber mit der beschriebenen wert- und volumenmässigen Einfuhrzunahme konnte sich diese Entwicklung schon deshalb nicht vergleichen, da die grossteils in älteren Verträgen vereinbarten deutschen Exportpreise bis gegen Ende 1950 kaum stiegen und die Terms of Trade sich entsprechend sehr zuungunsten Deutschlands verschlechterte. Hatte die kommerzielle Handelsbilanz im Mai und Juni 1950 nach längerer Passivität (s.o.) endlich mit einem Überschuss von rund DM 77 Millionen abgeschlossen, so schrumpfte dieser, den angegebenen Umständen entsprechend, im Juli 1950 auf 30 Millionen DM und im August 1950 bereits auf 17 Millionen DM zusammen und im September und Oktober 1950 ergaben sich erneute Defizite in der beträchtlichen Höhe von DM 188 bzw. 207 Millionen.²⁾

Den eigentlichen Herd dieser zunehmenden Verschlechterung bildete der Zahlungsverkehr mit der EZU, auf die im zweiten Halbjahr 1950 entsprechend der Umlagerungstendenz des Handels nicht nur fast 3/4 (gegenüber 45% 1949) des gesamten Aussenhandels der Bundesrepublik entfielen, sondern der gegenüber sich der starke Einfuh rsog auch allein voll auswirken konnte,

1) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.54

2) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.3

da hier mit der Liberalisierung durch den nunmehr multilateralen Zahlungsverkehr zwischen den OEEC-Ländern für den grössten Teil der Importe die üblichen devisenpolitischen Hemmnisse weggefallen waren. Wenige Monate nach der Gründung der Institution wurde die Rechnungsposition der Bundesrepublik entsprechend bereits stark passiv. Im August, also noch im zweiten Monat des neuen Abrechnungssystems, wurde die erste noch goldfreie 64 Millionen-Dollar-Tranche der insgesamt fünfteiligen Gesamtquote bereits überschritten. Ende September 1950 war man bereits tief in der zu 20% durch Gold bzw. Dollar abzudeckenden zweiten Tranche und Ende Oktober war das kumulative Rechnungsdefizit nur noch mit 30,5 Mill.\$¹⁾ von der vollen Ausschöpfung der für Westdeutschland festgesetzten Quote von 320 Mill.\$ entfernt. Bereits nach dreimonatigem Bestehen der EZU waren damit für die Bundesrepublik neben der sich auf 185,9 Mill.\$ belaufenden Neuverschuldung, welche die Quote kreditierte, zur Abdeckung des restlichen Defizits Dollarzahlungen in Höhe von 103,6 Mill. fällig geworden. Gleichzeitig war der Situation entsprechend so gut wie sicher, dass das Defizit schon in Kürze die eingeräumte Quote überschreiten würde und damit, gemäss den Statuten der EZU, voll in Dollar zu bezahlen war. Eine derartige Bedrohung konnte die Zentralbank nicht passiv hinnehmen, da sie nur relativ kleine Dollarbestände besass bzw. nur geringe Möglichkeiten bestanden, Dollar zu verdienen. Die Bank hatte Ende September 1950 lediglich eine Dollarreserve von rund 217 Mill.²⁾, daneben gab der kommerzielle Handelsverkehr mit dem Dollarraum einen monatlichen Überschuss von etwa 15 bis 20 Mill.\$.³⁾

Angesichts diesem aussenhandelspolitisch kaum nennenswerten Dollarfonds und der damit drohenden Zahlungsunfähigkeit musste die Bundesrepublik mit Rücksicht auf

1) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.55 Tabelle

2)3) BIZ 21. Jahresbericht S. 46 f

ihr Auslandsrenomee bzw. ihren Verpflichtungen als EZU-Partner zufolge schnellstmöglich Massnahmen ergreifen, um die Entwicklung ihrer Wirtschaft dahin zu korrigieren, dass die Aussenhandelsschuld abgedeckt und für das weitere über angemessene Ein- und Ausfuhr ein Zahlungsbilanzgleichgewicht erreicht werden konnte. Dies war umsomehr anzustreben, da Hilfeleistungen im Rahmen der GARIOA-bzw. Marshallplanlieferungen, die 1949 insgesamt 956 Mill.\$ und 1950 noch 481 Mill.\$ betrugen, für das Jahr 1951 lediglich noch in Höhe von 382 Mill.\$ bzw. für 1952 nur noch in relativ geringfügiger Höhe vorgesehen waren,¹⁾ d.h. die Bundesrepublik in zunehmendem Masse nicht nur ihre kommerzielle, sondern die gesamte Einfuhr durch Devisenerlöse zu bezahlen hatte, d.h. neben der Bereinigung der EZU-Bilanz nun auch die Dollarbilanz mehr und mehr auf eine natürliche Lösung drängte.

Unter dem Druck der Verhältnisse begann die Zentralbank im September und Oktober 1950 energisch gegen die geschilderte Entwicklung Front zu machen. Folgende kreditpolitische, konstruktive Massnahmen wurden ergriffen: Mit Wirkung vom 1. Oktober 1950 erfolgte eine Erhöhung sämtlicher gesetzlich vorgeschriebener Mindestreservesätze teils um 50% teils auf das Doppelte. Am 13. Oktober wurde die Rediskontierbarkeit von Bankakzepten bei den Landeszentralbanken auf diejenigen Banken beschränkt, die ihr Akzeptkreditvolumen nicht über den Stand vom 12. Oktober 1950 erweiterten. Am 26. Oktober erfolgte eine Erhöhung des Diskont- und Lombardsatzes. Am 2. November schliesslich wurden die Landeszentralbanken aufgefordert, bis zum 31. Januar 1951 ihre den Geschäftsbanken gewährten Wechselkredit um 10% abzubauen.

Um der bedrohlichen Verschlechterung der Devisenposition möglichst rasch entgegenzuwirken, wurde ferner die handelspolitische Lizenzposition überprüft. Zu diesem Zweck wurden am 7. Oktober 1950 alle Einfuhrbewilligungen

1) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.51
Dem Marshallplan war bei seiner Aufnahme eine vierjährige Dauer vorgesehen. (1948-1952)

gen für ungültig erklärt und ihre Erneuerung nur zu den nunmehr geltenden schärferen Bedingungen zugelassen. Auf diese Weise gelang es, den sogenannten Block der alten (größtenteils gehorteten) Lizenzen, die fast durchweg den EZU-Raum betrafen, um 500 bis 600 Mill.Dollar zu reduzieren. Gleichzeitig wurde die Inanspruchnahme neuer Lizenzen insofern erschwert, bzw. einem neuen Horten von Lizenzen entgegengewirkt, als für alle seit dem 16. Oktober 1950 eingereichten Einfuhrbewilligungsanträge gleichzeitig mit dem Antrag ein sogenanntes Bardepot in Höhe von 50% des beantragten Devisenbetrages bei der zuständigen Landeszentralbank hinterlegt werden musste, das erst bei Eingang der Ware oder bei Verzicht auf die Lizenz wieder freigegeben wurde. Die Bardepots liess die Importeure einmal weit vorsichtiger disponieren, andererseits hatten die in Anspruch genommenen Lizenzen zugleich eine, die geldpolitischen Massnahmen verstärkende kontraktive Wirkung, da die Geldübertragungen an die Landeszentralbanken die Liquidität der Geschäftsbanken verminderte.

Diese zum Teil recht einschneidenden Massnahmen konnten jedoch die Devisenlage für die unmittelbar bevorstehende Zeit nicht verbessern, da die Eingriffe die breite Wirtschaft zuerst beeinflussen mussten. So musste notgedrungen angesichts der bevorstehenden Erschöpfung der EZU-Quote und der relativ minimalen Devisenreserven ein scharfer Stop der Liberalisierung erwogen werden. Dass eine Entliberalisierung zunächst nicht durchgeführt werden brauchte, ist lediglich darauf zurückzuführen, dass am 13. Dezember 1950 die EZU auf Beschluß der OEEC Deutschland einen Sonderkredit gewährte. Dieser Kredit, der die unmittelbare Gefahr einer schwerwiegenden Dollarverschuldung beseitigte, ermöglichte es, dass bei Überschreitung der Quote von 320 Mill.\$ das Rechnungsdefizit nicht sofort voll in Gold oder Dollar bezahlt werden musste, vielmehr bis zu einem Betrag von 500 Mill.\$ zu 2/3 durch Ziehen auf eine Kreditlinie gedeckt werden konnte und nur das restliche Drittel in Dollar zu begleichen war.

Trotz allen restriktiven Massnahmen konnte die Nachfrage

nicht ausschlaggebend reduziert werden. Entsprechend dieser Konstellation ging auch die Einfuhr nur geringfügig zurück bzw. stieg im Dezember 1950, als China in den Korea-Konflikt eingriff, erneut an. Der Preishausse an den Weltmärkten und der Einkaufswelle zufolge veränderte sich die kommerzielle Einfuhr von DM 1107 Mill. im Oktober 1950 auf DM 1047 Mill. im November bzw. betrug im Dezember 1950 bereits DM 1149 Mill.¹⁾, also mehr wie im Oktober, als die erste Zahlungsbilanzkrise auftrat. Gleichzeitig erhielt die Ausfuhr unter der Auswirkung der Kohlen- und Stahlknappheit einen spürbaren Rückschlag,²⁾ der sich sofort auf die Devisenerlöse auswirkte. Statt der erhofften stetigen Besserung der Devisenlage nahm im Zuge dieser Entwicklung das EZU-Defizit ab Januar 1951 wieder zu. Von dem Sonderkredit in Höhe von 120 Mill. Dollar waren Ende Januar 1951, 52,8 Mill., Ende Februar bereits 91,4 Mill. verbraucht,³⁾ d.h. das kumulative Rechnungsdefizit der Bundesrepublik war auf die Rekordhöhe von 457 Mill. Dollar⁴⁾ angestiegen. Angesichts dieser sich abermals überschlagenden Entwicklung sah sich der Zentralbankrat gezwungen, am 15. Februar 1951 der Bundesregierung eine weitgehende Einschränkung oder vorübergehende Aufhebung der Liberalisierung nahezu legen. Daraufhin wurde am 22. Februar 1951 unter Anrufung von Artikel 3 des Liberalisierungskodex die deutsche Freiliste für Wareneinfuhren aus dem EZU-Raum ausser Kraft gesetzt, d.h. die Liberalisierung bis auf weiteres gestoppt.⁵⁾ Der Rat der OEEC erkannte diese Massnahme als berechtigt an, wodurch entsprechende Gegenmass-

1) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.3

2) Dezember 1950, 1009 Mill.DM; Januar 1951, 912 Mill.DM; Geschäftsbericht der BDL 1950 S.3

3) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.56

4) Geschäftsbericht der BDL 1951 S.57

5) Zur endgültigen Korrektur der Entwicklung verlangte die BDL gleichzeitig die rigorose Rückführung des kurzfristigen Kreditvolumens der Geschäftsbanken um DM 1 Md. Die Aktion sollte spätestens in 3 Monaten durchgeführt sein. Auch die Kreditpolitik musste demnach schliesslich zu administrativen Methoden greifen.

nahmen anderer EZU-Partner verhindert wurden. Mit diesem drastischen, systemkonträren Eingriff wurde bewirkt, dass die BDL noch ausnahmslos alle Devisenverpflichtungen ohne Eingriffe in die Zahlungsfälligkeit voll honorieren konnte. Ausserdem gewährleistete diese Massnahme eine fristgemässe Tilgung des EZU-Sonderkredits.

Trotz umfassender kontraktiver Massnahmen hatte sich die Bundesrepublik nur mit Hilfe administrativer, planwirtschaftlicher und damit rückschrittlicher Methoden vor einer akuten Zahlungskrise retten können. Die systemkonformen kreditpolitischen Massnahmen mussten sich zwangsläufig als nicht ausreichend erweisen, da sie eine falsche Kurslage, soll nicht eine schrankenlose Deflationspolitik durchgeführt werden, verständlicherweise nicht voll neutralisieren können.

Ein knappes Jahr nach der Suspendierung der Liberalisierung ging die Entwicklung in die andere Richtung; die Bundesrepublik wurde in wachsendem Masse Gläubiger in der EZU. Da Deutschland in normalen Zeiten stets struktureller Gläubiger Europas gewesen war, schien sich die Entwicklung damit auch regional zu normalisieren, wenn auch, wie sich zeigen wird, die Dimension der Gläubigerentwicklung, bedingt durch die bereits charakterisierten Kursverhältnisse und die die Schuldner begünstigende EZU-Konstruktion, sicher übersteigerten Charakter trug.

Durch die drastischen, unpariert gebliebenen Einfuhrrestriktionen und den drakonischen geldpolitischen Kontraktionsmassnahmen, nicht zuletzt durch die ständig wachsende Leistungs- und Konkurrenzfähigkeit, die aus der Liberalisierung erwuchs, konnte bereits im Mai 1951 der an sich bis September 1951 laufende Dollarsonderkredit getilgt werden. Bis November 1951 konnte weiterhin die im Rahmen der EZU-Quote eingegangene Verschuldung voll abgetragen werden. In der Abrechnung per Dezember 1951 erschien die Bundesrepublik mit einem kumulativen Rechnungsüberschuss von 43 Mill.\$¹⁾ bereits in der Liste der Überschussländer der Zahlungsunion. Um dem stark erweiterten westdeutschen Handelsvolumen Rechnung zu tragen, war ferner auf Vorschlag des Direktoriums der EZU Mitte 1951 die

1) Geschäftsbericht der BDL 1951 S.60

deutsche EZU-Quote von bisher 320 Mill.\$ auf regulär 500 Mill.\$ erhöht worden. Ende September 1952 erreichte die kumulative Rechnungsposition der Bundesrepublik schon einen Überschuss von 443 Mill.\$¹⁾, sodass in diesem Zeitpunkt die erweiterte Quote von 500 Mill.\$ zu fast neun Zehntel ausgenutzt war und die Neufestsetzung der Quote sich damit voll rechtfertigte. Angesichts dieser günstigen Zahlungsbilanzentwicklung gegenüber dem EZU-Raum konnte die Ende Februar 1951 im Zuge der damaligen westdeutschen Zahlungsbilanzkrise vorübergehend suspendierte Liberalisierung nicht nur wiederhergestellt, sondern gegenüber früher sogar erheblich erweitert werden. Bereits im April 1952 wurde der vertraglich vereinbarte Liberalisierungssatz von 75% der privaten Einfuhren aus OEEC-Ländern wieder erreicht, am 1. August 1952 konnte er auf 80,9% festgelegt werden und ab 1. April 1953 konnte der Liberalisierungssatz sogar auf 90,1% (Agrarsektor 87%) gesteigert werden, da der kumulative Rechnungsüberschuss bei der EZU inzwischen von 378 Mill.\$²⁾ am 31. Dezember 1952, auf 821 Mill.\$ Ende 1953³⁾, d.h. auf 996 Mill.\$ Ende 1954 angestiegen war⁴⁾. Angesichts der bereits im Herbst 1952 drohenden, diesmal positiven Erschöpfung der deutschen Quote von 500 Mill.\$, wurde mit den zuständigen Gremien der EZU vorsorglich bis zum Ende des laufenden EZU-Jahres am 30. Juni 1953 eine Aufstockung (Rallonge) der Quote um 100 Mill.\$ auf insgesamt 600 Mill.\$ vereinbart, was sich auch bald als erforderlich erwies. Gleichzeitig wurde festgelegt, dass die über eine kumulative Rechnungsposition von 500 Mill.\$ hinausgehenden deutschen EZU-Überschüsse bis zu einem Höchstbetrag von 600 Mill.\$ nunmehr im Verhältnis 50:50 anteilig in Gold oder Dollar bzw. durch Kredite an die EZU abgedeckt werden. Im Mai 1953 wurde die deutsche Quote bei der EZU in Höhe von 500 Mill.\$ überschritten und erstmals die vereinbarte Rallonge von 100 Mill.\$ in Anspruch genommen. Da die enorme Gläubiger-

1) Geschäftsbericht der BDL 1952 S.70

2) Geschäftsbericht der BDL 1951 S.60

3) Geschäftsbericht der BDL 1953 S.88

4) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.98

entwicklung der Bundesrepublik in der EZU unverändert anhielt, (s.o.) wurde für das am 1. Juli 1953 beginnende vierte Geschäftsjahr der EZU anstelle der ersten Rallonge von 100 Mill.\$ eine solche von 150 Mill.\$ eingeräumt. Ende September 1953 und Ende Dezember 1953 mussten weitere Rallongenerhöhungen von 50 bzw. 100 Mill.\$ folgen, da sich die Gläubigerposition der Bundesrepublik, wie oben gezeigt, auch weiterhin ausweitete. Gemäss dieser Entwicklung, wurde im Zuge der EZU-Neuregelung am 1. Juli 1954 die Quote der Bundesrepublik schliesslich auf regulär 600 Mill.\$ erhöht, fernerhin festgelegt, dass nunmehr alle neuen Salden einheitlich zu 50% in Gold und zu 50% durch Kreditgewährung bzw. -inanspruchnahme abgedeckt werden müssen. Da die kumulative Position der Bundesrepublik aber bereits erheblich über der neu festgelegten Quote lag, wurde für den die Quote überschreitenden Betrag, unter Berücksichtigung der gleichzeitig eingeleiteten Rückzahlungen¹⁾, eine Zwischenrallon-

-
- 1) Im Rahmen der EZU Neuregelungen vom 1.7.1954 wurde u.a. vereinbart, dass ein Teil der bisher aufgelaufenen EZU-Überschüsse und Defizite sofort in bar, ein weiterer Teil auf Grund von bilateralen Konsolidierungsvereinbarungen zwischen Gläubigern und Schuldern in Ratenzahlungen ausserhalb der EZU getilgt wird. Besondere Bedeutung kommt der Entlastung der Schuldner durch die mitvereinbarten bilateralen Konsolidierungsvereinbarungen für die Zeit nach der EZU-Liquidation zu. Die Schuldnerländer erhielten für einen Teil ihre im Zeitpunkt der EZU-Liquidation bestehenden Verbindlichkeiten bereits zu jenem Zeitpunkt die feste Zusage, diese Zahlungsverpflichtungen über einen längeren Zeitraum verteilen zu können. Damit wurde die Auflösung der aus dem regionalen System entstandenen Schuldsalden in einer Weise eingeleitet, die den Schuldnern die Ausrichtung ihrer Wirtschaftspolitik auf Aufrechterhaltung der Liberalisierung nach der Liquidation der EZU wesentlich erleichtert, indem plötzliche Zahlungsanforderungen an sie im Zeitpunkt der Liquidation aus dieser Richtung vermieden werden. Diese Zugeständnisse dürften den Gläubigern späterhin zweifellos zugute kommen, da sie Handelsrestriktionen der Schuldnerländer nach Auflösung der EZU vorzubeugen geeignet erscheinen. Die Konsolidierungszusagen erlaubten Gläubigern wie Schuldnern, die spätere Fälligkeit ihrer gegenwärtigen EZU-Verbindlichkeiten und Forderungen schon damals zu kalkulieren und als feste Grösse in ihre Pläne hinsichtlich des Konvertierbarkeitsschrittes einzubeziehen.

ge von 314 Mill.\$¹⁾ vereinbart. Dazu kam eine feste Rallonge für das EZU-Jahr 1954/55 von 450 Mill.\$²⁾, sodass sich für das genannte Jahr ein fester Endbetrag von 1364 Mill.\$ für die kumulative Position und von 682 Mill.\$ für den Kreditanteil innerhalb der kumulativen Position ergab. Mit diesen Veränderungen, die sowohl den Gläubigern durch Sofortzahlungen, Konsolidierungsvereinbarungen und Erhöhung des Goldanteils, als auch den Schuldern durch die Erweiterung des Kreditspielraumes zugute kamen, hoffte man der Situation endgültig gerecht zu werden.

Der Vollständigkeit halber sei noch angeführt, dass auch gegenüber den 17 bilateralen Verrechnungsländern (Argentinien, Brasilien, Finnland, Ungarn, Ägypten, Spanien u.a.) den sogenannten Offsetländern, die Zahlungsbilanzentwicklung weitgehend gleichgewichtslos war. Auch hier entstanden erhebliche Saldenüberschüsse. Ende 1952 wurden schliesslich Guthaben in Höhe von DM 778 Mill., Ende 1953 bereits DM 871 Mill. und am 31.3.1954 Überschüsse von DM 780 Mill. ausgewiesen. Bis Ende 1954 konnten die Guthaben schliesslich um 358 Mill.DM³⁾ reduziert werden, da es gelang, vor allem die Verrechnungsguthaben gegenüber den Großschuldnern Brasilien, Argentinien und Ägypten weitgehend abzubauen. An dem eingefrorenen Charakter der Guthaben gegenüber den restlichen bilateralen Verrechnungsländern trat kaum eine Änderung ein.⁴⁾

1)2) Geschäftsbericht der BDL 1953 S.99/100

3) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.104

4) Über die insgesamt Überschussentwicklung sind von 1951-1954 nicht weniger als DM 11,55 Md.^{a)} an zusätzlichem Geld im Umlauf gekommen. Die parallelgehende Entwicklung in Gestalt eines ständig wachsenden Sparvolumens und andauernder ungewöhnlich hoher Stilllegungen seitens der öffentlichen Hand sorgte jedoch dafür, dass diese inflationistischen Impulse nicht zum Tragen kamen. Das Zentralbanksystem liess die Erhöhung des Geldvolumens bewusst zu und sanktionierte die Entwicklung durch wiederholte Diskontsenkungen, am 29.5.1952 von 6% (Koreasatz) auf 5%, am 21.8.1952 von 5% auf 4,5%, am 8.1.1953 von 4,5% auf 4%, am 11.6.1953 von 4% auf 3,5%, am 20.5.1954 schliesslich von 3,5% auf 3%. Sie folgte damit bewusst den Spielregeln der Goldwährung, zu deren Ausgleichsmechanismus es gehört, dass der Gold- und Devisenstrom, den Zahlungsbilanzüberschüsse zur Folge haben, die Geld- und Kreditmärkte verflüssigt. Neben anderen Massnahmen (s.o.) sollte nicht zuletzt auf diesem Wege auf ein Gleichgewicht der Zahlungsbilanz hingewirkt werden. Diese Haltung war allerdings nur dadurch möglich, weil aus den obengenannten Gründen die innere Stabilität nicht gefährdet war.

a) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.47

b) Die EZU-Konstruktion und das Saldenproblem
im Lichte der Konvertibilität

Wie die aufgewiesene Entwicklung zeigt, erwiesen sich die theoretisch erarbeiteten Bedenken als voll richtig. Es waren schliesslich Salden entstanden, die sich zuguterletzt nur noch mit rückschrittlichen Methoden bewältigen liessen, andererseits konnte entsprechend der die Schuldner stark begünstigenden Konstruktion der EZU¹⁾, eine Überschussentwicklung nicht verhindert werden, auch wenn diese überdimensionierte, das normale, strukturell bedingte Mass augenscheinlich überschreitende Form annahm.

Das Problem ist letztlich ordnungspolitischer Natur. Grundsätzlich sind starre Wechselkurse mit kreditpolitischer Autonomie, die die EZU

-
- 1) "Der Mechanismus der automatisch wirksamen Kreditfazilitäten zwingt gewisse EZU-Länder, eine zu welchem Zweck auch immer betriebene inflatorische Politik finanzieren zu helfen. Die Länder mit starker Zahlungsposition müssen den Defizitländern Kredite gewähren, die in ihrer Höhe und in ihrer Laufzeit weit über das Mass kurzfristiger Swings- und als nichts anderes waren die innerhalb der EZU vorgesehenen Kreditmöglichkeiten gedacht - hinausgehen. Länder, die selbst unter Kapitalmangel leiden (Deutschland, Italien), wurden so zu einem langfristigen Kapitalexport gezwungen.

Zugrunde liegt bereits ein anderes Problem. Dadurch, dass der Bereich der EZU auf eine Reihe von Ländern beschränkt ist, kann auch ein multilateraler Handelsverkehr innerhalb dieses Blocks selbst langfristig keinen Ausgleich der Zahlungsbilanzen der einzelnen Länder gegenüber der Gesamtheit der übrigen Mitgliedsländer erbringen. Die Handelsbeziehungen der europäischen Länder müssen sowohl aus Versorgungs- als auch aus Absatzgründen über diesen Block hinausgreifen, sodass es unvermeidlich war, dass sich strukturelle Gläubiger- und Schuldnerpositionen herausbildeten, weil natürliche Gläubiger des EZU-Blocks, natürliche Schuldner der übrigen Welt und umgekehrt sein können. Diese zwangsläufigen Ungleichgewichte, die sich aus dem Regionalismus der EZU ergeben, wurden durch den Mechanismus der automatisch wirksamen Kreditfazilitäten einerseits abgefangen andererseits noch verschärft."

Vergl.: Zur Frage der Koexistenz von Konvertibilitätsländern und Unkonvertibilitätsländern im Raume der EZU Kiel 1954 S.2

letztlich zulässt,¹⁾ nicht verträglich. Wohl soll der vorgeschriebene teilweise Goldausgleich von Salden einen gewissen Druck auf die Schuldnerländer zum Ausgleich ihrer Zahlungsbilanz, d.h. zu einer entsprechenden deflatorischen Geld- und Kreditpolitik ausüben. Das Direktorium der Zahlungsunion hat ferner die Möglichkeit, durch Empfehlungen an ein Schuldnerland dieses zu Massnahmen zu veranlassen, welche ein chronisch überdimensioniertes Defizit verhindern. Aus keinem dieser Momente erwachsen jedoch zwingende Bestimmungen, die dem Schuldnerland eine ganz bestimmte innere Geld- und Kreditpolitik, etwa in Anlehnung an die Spielregel des Goldstandard, vorschreiben. Empfehlungen sind ex definitione ohne zwingenden Charakter; die potentielle Möglichkeit der Liberalisierungsschaukel macht die Ausnutzung der geldpolitischen Autonomie geradezu risikolos. Andererseits verlangt kreditpolitische Autonomie bewegliche Wechselkurse, bzw. bei fixiertem Kurs notwendig Devisenbewirtschaftung. Die EZU-Konstruktion ist demnach eine Mischung ordnungspolitisch konträrer Bestandteile, die durch die damit fehlende zwingende Systemsteuerung einen zwingenden Druck in Richtung eines Zahlungsbilanzausgleichs, bzw. zu einem ausschliesslich strukturell bedingten Defizitvolumen nicht erbringen kann. Solange die Wechselkurse infolge ihrer mangelnden Anpassungsmöglichkeit an sich ändernde Konjunkturlagen keine Gleichgewichtskurse sein konnten, die Devisenbewirtschaftung andererseits weitgehend beseitigt ist, dazuhin eine automatische und leicht realisierbare Verschuldungsmöglichkeit bestand, mussten extreme, bei aller Strukturproblematik nicht zu rechtfertigende Salden entstehen. Solange weiterhin die Länder jederzeit zu einer

1) Über die automatischen Kreditfazilitäten, die nur einen teilweisen Goldausgleich vorsehen, ist dem System gleichzeitig eine automatische inflatorische oder mindestens entschieden antideflatorische Tendenz eingebaut. Diese Tendenz wird durch die Möglichkeit der Liberalisierungsschaukel und der über die Statuten des Internationalen Währungsfonds (s.S.47) eingeräumten Möglichkeit der Veränderung der Währungsparität noch intensiviert.

neutralisierenden autonomen Geld- und Kreditpolitik greifen konnten, d.h. die Zahlungsbilanzentwicklung nicht selbsttätig und primär, wie z.B. bei der Goldwährung, die innere Wirtschaftsentwicklung steuert, d.h. Defizite zu deflatorischer und Überschüsse zu inflatorischer Entwicklung zwingend führten, musste das Problem extremer Schuldner und Gläubiger aktuell bleiben. Als, oberflächlich gesehen, bequemerer Weg, Zahlungsbilanzkalamitäten zu überwinden bot sich die Variation im Grade der Liberalisierung. Tiefer gehende Anpassungen der Volkswirtschaften, vor allem die mit einer Deflationspolitik verbundenen Umstellungsschwierigkeiten im Rahmen einer Neuordnung der Produktionsfaktoren werden wohl damit vermieden, dafür bleibt aber auch der Herd für neue Ungleichgewichtsentwicklungen. Da aus Gründen der Vollbeschäftigung die meisten Länder auf eine autonome Kreditpolitik nicht verzichten zu können glaubten, man aber auch andererseits die begonnene international orientierte Wirtschaftsgestaltung nicht aufgeben wollte, blieb realiter als einzige Möglichkeit, die Massnahmen, je nach den konjunkturellen bzw. binnenwirtschaftlichen Erfordernissen, bei dem Mehr oder Weniger im Grade der Planung, d.h. bei der Liberalisierung anzusetzen und einmal mit mehr, dann mit weniger, bzw. sind die Voraussetzungen günstig, ganz ohne Dirigismus zu wirtschaften. RÖPKE charakterisierte diese ordnungspolitisch inkonsequente und wankelmütige Politik treffend, indem er diesen Vorgang mit dem Wort "Vom Diskonthebel zur Liberalisierungsschaukel"¹⁾ kennzeichnet. Diese direkten Eingriffe in den Aussenhandel wirken wohl stärker und gewöhnlich auch schneller als die früher üblichen Interventionen, etwa durch kreditpolitische Massnahmen, es ist dafür aber "eine ausserordentlich grobe Methode zur Herbeiführung des Ausgleichs, bei der man nie wissen kann, ob ihre Anwendung über das Ziel hinaus-schiesst oder das Ziel nicht ganz erreicht,"²⁾ ausserdem hat sie keinerlei Tiefenwirkung, die Volkswirtschaften in Pro-

1) RÖPKE, Wilhelm: Gefährdung der Marktwirtschaft, Schriften der Industrie- und Handelskammer Augsburg 1952 Heft 7 S.13

2) LUTZ, F.A.: Das Problem der Konvertibilität Europäischer Währungen ORDO VI/1954 S.94

duktion und Konsumtion aufeinander anhaltend abzustimmen, was letztlich zu stabilen Zahlungsbilanzverhältnissen führt. Einer wachsenden Integration sind sie ausserdem verständlicherweise alles andere als dienlich.

Wenn die EZU trotz ihrer gewissen Nachteile in der Lage war, ein nicht wegzudenkender Baustein zur Konvertibilität zu sein, so ist dies nicht zuletzt auf die psychologische Wirkung ihrer allmonatlich veröffentlichten, multilateralen Abrechnungen zurückzuführen, die so etwas wie ein öffentliches "Zahlungsbilanzbewusstsein" schufen. Da der eigenständige Zahlungsbilanzausgleich als anzustrebende wirtschaftspolitische Zielsetzung wieder anerkannt war, sah man in diesen veröffentlichten Zahlen, aber auch in den Zahlen, die die Dollarlücke betrafen, so etwas wie einen Indikator für die Qualität der Wirtschaftspolitik. Dies zwang die massgebenden Stellen bei zwangsläufigem Hintanstellen der praktisch vorhandenen Möglichkeiten der autonomen Geld- und Kreditpolitik mehr und mehr auf einen systemfundierte Ausgleich der Gesamtzahlungsbilanz bedacht zu sein. Daß 1954 vielen europäischen Staaten dieser letztlich wünschenswerte Ausgleich der Gesamtbilanz, bei Äquivalenz von Defiziten und Überschüssen, gelungen war, ist nicht zuletzt auf diesen erzieherischen Effekt der EZU zu einer mehr und mehr konvertibilitätsadäquaten Führung der Binnenwirtschaftspolitik zurückzuführen. Gleichzeitig geht aus dem Letztgesagten hervor, dass ein vollständiger Ausgleich der Teilbilanzen, woran sich der wirtschaftspolitische Test der breiten Öffentlichkeit vorwiegend orientierte, wirtschaftspolitisch nie angestrebt wurde. Für die EZU hätte dies sonst bedeutet, dass sich der OEEC-Raum zu einem selbstgenügsamen, geschlossenen Wirtschaftsgebiet entwickelt hätte, was zweifellos einen Rückgang des Güteraustausches der Mitgliedsländer und damit Verlust an Produktivität und Wohlstand zur Folge gehabt hätte. Forciert durch die tendenziell richtige öffentliche Meinung war ökonomisch sinnvoll in den einzelnen Währungsräumen lediglich zu erstreben, dass sich die überdimensionierten Saldenspitzen auf normale, tatsächlich strukturell bedingte

Salden verkleinerten, um den angestrebten, im Rahmen der Konvertibilität zu realisierenden Ausgleich der Gesamtzahlungsbilanz zu erleichtern bzw. überhaupt erreichen zu können. Da Deutschland in normalen Zeiten gegenüber Europa stets einen strukturellen Überschuss hatte, würde ein Gesamtausgleich gegenüber dem EZU-Raum die Vernichtung gesunder weltwirtschaftlicher Arbeitsteilung bedeutet haben. Eine solche Entwicklung hätte zwangsläufig strukturelle Veränderungen der Handelsströme und der Volkswirtschaften zur Folge, die sich bei einem späteren Versuch, eine Konvertibilität herzustellen, als schweres Hindernis erweisen müssten.

Analog den im Folgenden zu zeigenden Verhältnissen der Dollarlücke, sind auch die Salden gegenüber dem EZU-Raum ein Konvertibilitätsproblem. Wie sich noch konkret zeigen wird, kann die Bundesrepublik ihre strukturell bedingten EZU-Überschüsse gar nicht entbehren, um ihr potentiell strukturelles Dollardefizit abdecken zu können. Im Lichte der Konvertibilität verlieren demnach die EZU-Überschüsse ihren bisher üblichen negativen Charakter als Folge ihrer weitgehenden operativen Verwendungsunfähigkeit, in dem sie sich dann in für die Bundesrepublik erforderliche andere Valuten verwandeln.

Zweiter Teil

Die Neuorientierung gegenüber dem Dollarraum

Kap.1 : Theorie und Praxis des Problems der Dollarlücke

a) Sein internationaler Aspekt und der Versuch der theoretischen Herleitung

Der Marshallplan, der am 30. Juni 1952 zu Ende ging, hat in den vier Jahren seiner Laufzeit viele der gesteckten politischen und wirtschaftlichen Zielsetzungen erfüllt:¹⁾ Die Wiederherstellung der Vorkriegsproduktionskapazität in dem zerstörten Nachkriegseuropa, die Sicherung eines angemessenen Lebensstandards für die breite Masse der euro-

1) Vergl.: SCHMITT, M.: Das Deutsche Dollarproblem S.1

päischen Bevölkerung, die Entwicklung der Ansätze einer umfassenden wirtschafts- und finanzpolitischen Zusammenarbeit Europas und last not least ging von ihm der stimulierende Impuls zu einer weltumfassenden Wirtschaftsgemeinschaft aus. Ein wesentliches Ziel jedoch ist nicht erreicht worden und konnte der vorwiegend strukturellen und damit tiefgreifenden bzw. langfristigen Natur des Problems entsprechend auch gar nicht erreicht werden: Die Dollarlücke bestand weiter und die Wirtschaft der freien Welt blieb, wenn auch eine beachtliche graduelle Verbesserung bis dato nicht zu leugnen ist, unausgeglichen und in unter sich beziehungsschwache, administrativ eingeschränkt verbundene Währungsräume mit unterschiedlichen Entwicklungen zerrissen. Europa sollte also nicht zuletzt auf eigene Füße gestellt werden und innerhalb vier Jahren von Amerika unabhängig gemacht werden.

Am Ausgangspunkt des Marshallplanes stand ein europäisches Dollardefizit von rd. 8,5 Md. Dollar jährlich.¹⁾ Die europäischen Länder, darunter auch die Bundesrepublik, sind in den Jahren nach der Währungsreform bzw. Abwertung durch eine Vielzahl von Massnahmen des "Dollar-Drive" wie des "Dollar-Saving" bemüht gewesen, dieses Defizit langsam abzubauen. Dies ist auch zu einem beträchtlichen Teil gelungen, doch bestand 1952 immer noch eine erhebliche Lücke von rd. 2,5 Md. Dollar jährlich.²⁾ Zu bemerken ist allerdings, dass eine gewisse Dollarlücke Europas, bedingt durch die spezifischen Produktions- und Handelsstrukturen der beiden Kontinente, stets bestanden hat; sie hatte aber nie die Nachkriegsdimension und konnte stets im Rahmen des Gesamthandels bzw. über internationale Kapitalbewegungen ausgeglichen werden. Ein vollkommener Ausgleich wird daher auch heute nicht möglich bzw. nicht wünschenswert sein, es sei denn unter Vernichtung gesunder weltwirtschaftlicher Arbeitsteilung. Es wird, um mit L. ERHARDT zu sprechen, "letztlich darum gehen, nach gewissen Erfolgen des Dollar-Saving und des Dollar-Drive die Dollarlücke zum Verschwinden zu bringen, ohne dass das Dollardefizit selbst ganz verschwinden muss."³⁾ Dies wäre die Aufgabe des letzten Stadiums währungspolitischer Bereinigung, das zur Konvertibilität aller Währungen des Westens und damit, analog den Vorkriegs-

1) 2) SCHMITT, Mathias: Das Deutsche Dollarproblem S.7
3) ERHARDT, L.: Deutschlands Rückkehr zum Weltmarkt S.183

verhältnissen, zu gesundem Kapitalverkehr d.h. zu ausgleichsunterstützenden, internationalen Kapitalbewegungen führt. So muss das Dollarproblem mindestens vorläufig in seinem Kern ungelöst bleiben, solange die Volkswirtschaften, sei es durch die Unmöglichkeit der freien Verwendung anderweitiger Überschüsse, oder sei es durch eine generelle Defizitkonstellation auf Grund kreditpolitisch autonomer Massnahmen, zu einer gleichgewichtigen und bei rechnungsmässigem Gleichgewicht zu einer, in ihren Einzelsummen operativ verwendbaren Zahlungsbilanz und mithin zu einer Konvertibilität nicht in der Lage sind.

Bereits durch die Allgemeingültigkeit der Dollarknappheit, die sich auch auf Länder erstreckt, die vom Krieg entweder gar nicht oder nicht nennenswert berührt wurden, stehen Europa und die USA vor der unabweisbaren Erkenntnis, dass die Tatsache der Dollarlücke keinesfalls nur eine unmittelbare äussere Kriegsfolge ist, sondern offensichtlich tiefer greift. Wie in späterem Zusammenhang deutlich werden wird, geht man nicht zu weit, wenn man diese grundlegende Störung des wirtschaftlichen Gleichgewichts der Neuen und der Alten Welt und ihr Symptom, die Dollarknappheit, als die Folgen einer wirtschaftlichen Entwicklung ansieht, die bereits mit unserem Jahrhundert begonnen hat und durch zwei Weltkriege zwar beschleunigt, aber nicht verursacht worden ist. Es handelt sich damit um ein langfristiges und komplexes Strukturproblem des Welthandels im Lichte der Nachkriegszeit, durch deren spezifische Verhältnisse zur besonderen Dominanz gebracht. So wurde die Dollarknappheit, um einer späteren, endgültigen Determinierung vorzugreifen, paradoxerweise nicht zuletzt durch den Marshall-Plan selbst in gewissem Masse forciert, weil von den Dollarhilfeleistungen zugleich auch eine Bremsung auf die Rückorientierung zugunsten der sonstigen Handelspartner Europas ausging.¹⁾

Gemäss dem erkannten strukturellen Charakter des Problems, führte das EZU-Direktorium bereits in dem zweiten Jahresbericht der Institution richtigerweise drei globale, in erster Linie strukturelle beeinflussende Voraussetzungen zur Schliessung der europäischen Dollarlücke an: Eine wachsend

1) Vergl.: ERHARDT, L.: Deutschlands Rückkehr zum Weltmarkt S. 182

liberalere Einfuhr- und Zollpolitik der USA, verstärkte Exportbemühungen der europäischen Länder (Dollar-Drive) und langfristige Investitionen seitens der Gläubigerländer in Schuldnerländern, besonders in unterentwickelten Gebieten, mit dem Ziel gesteigerter europäischer Dollareinnahmen durch Schaffung eines "Dollar-Dreiecks". In richtiger Weiterführung des letzteren wurde selbst folgendes angeregt, dass die USA, der, langfristig gesehen, grösseren Nützlichkeit wegen, einen Teil ihrer für Europa vorgesehenen Investitionen besser an unterentwickelte Gebiete in Südamerika, Afrika, den Nahen Osten und Asien abzuweigen, so dass dort intensiv-dollarreiche Märkte entstehen würden, auf denen die europäischen Länder Dollars verdienen könnten. Das 4-Punkte-Programm des Präsidenten Truman, machte sich diese Überlegungen mindestens tendenziell zu eigen. Als europäisches Pendant können die Offshore-Käufe angesehen werden. "Allen Beteiligten am Dollarproblem sowohl auf der europäischen, wie auf der amerikanischen Seite war es jedenfalls klar, dass der bisherige Weg der direkten Hilfeleistungen, wie ihn der Marshallplan ging, auf die Dauer keine befriedigende und durchschlagende Lösung bringen kann, ganz abgesehen davon, dass es schon aus moralischen Gründen den europäischen Ländern nicht länger zugemutet werden kann, weiter in der Rolle der Unterstützungsempfänger zu verbleiben. Es musste eine organische, d.h. kommerzielle Lösung des Problems gefunden werden."¹⁾ Englands damaliger Aussenminister Eden hat das Problem auf der Ministerkonferenz der OEEC im Oktober 1952 klar umrissen, indem er sagte: "Wir wollen die Möglichkeit haben, die Dollars zu verdienen, die wir zur Herstellung eines Aussenhandelsgleichgewichts benötigen." Der englische Schatzkanzler Butler hat hierfür den lakonischen Satz "Trade not Aid" geprägt.

Von dem Problem ihrer Determinierung zunächst abgesehen, ist schon die Begriffsbestimmung der Dollarlücke mit erheblichen Schwierigkeiten verbunden.²⁾ Die breite Öffentlichkeit versteht unter der Dollarlücke schlechthin den Tatbestand, dass die europäischen Länder nicht ausreichend genug Dollars besitzen, um das in den Vereinigten Staaten kaufen zu können, was sie gerne in der Neuen Welt kaufen möchten. Wenn dies unter Dollarknappheit zu verstehen wäre, so könnte sie letztlich

1) Vergl.: SCHMITT, M.: Das Deutsche Dollarproblem S.10

2) Vergl.: LUTZ, F.A.: Europäische Währungsprobleme 1946-50
ORDO IV/1951 S.302

nur dann verschwinden, wenn alle amerikanischen Güter unentgeltlich zu haben wären. Eine weitere Deutung des Begriffs knüpft an ein Defizit in der Zahlungsbilanz in laufender Rechnung an. Danach besteht in Europa Dollar-knappheit, weil die europäischen Volkswirtschaften fast durchweg eine defizitäre Dollar-Zahlungsbilanz in laufender Rechnung aufzuweisen haben. Auch bei dieser Definition würde man sich in Widersprüche verwickeln. Man müsste folgern, dass ein ärmeres Land mit höherer Zinsrate, das Kapital von einem reicheren Land mit niedrigerem Zinsfuss einführt, deshalb an einer spezifischen Knappheit der Währung des letzteren leidet. Knappheit an ausländischen Valuten würde dann seit eh und je bestanden haben. Sie könnte nur und erst dann verschwinden, wenn alle Volkswirtschaften einen gleichen Wohlstandsgrad erreicht haben.

Dollarknappheit besteht, wenn bei gegebenem Wechselkurs die Nachfrage das Angebot von Dollar übersteigt. Diese Definition der Dollarknappheit beruht auf der Vorstellung des an früherer Stelle präzisierten Gleichgewichtskurses, bei dem sich Devisenangebot und -nachfrage die Waage halten. Eine Dollarlücke würde demnach bestehen, weil der gültige Dollarkurs über dem Gleichgewichtskurs liegt, bzw. den im Folgenden zu schildernden Faktoren zufolge immer wieder so zu liegen kommt. Man kann daraus die Dollarknappheit als eine dauernde Tendenz Europas bezeichnen, Dollarreserven zu verlieren.¹⁾ Diese Tendenz würde sich ohne amerikanische Hilfe dergestalt auswirken, dass die europäischen Volkswirtschaften, um das Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz trotzdem aufrechtzuhalten, entweder immer wieder ihre eigenen Währungen gegenüber dem Dollar abwerten oder einen dauernden internen Deflationsdruck ausüben oder die Devisenrationierung dauernd verschärfen müssten. Ein solcher Begriff der Dollarknappheit stellt nicht wie

1) Vergl.: LUTZ, Friedrich A.: Europäische Währungsprobleme 1946-50
ORDO IV/1951 S.303

oben auf das Defizit in der Zahlungsbilanz ab; Dollar knappheit kann richtigerweise nämlich auch bei dauerndem Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz bestehen, vorausgesetzt allerdings, dass dieses Gleichgewicht nur mit den genannten Methoden aufrechterhalten werden kann. Die Ausführungen zeigen gleichzeitig, dass erst die Fundierung der Definition im Gleichgewichtskurs ihr letztlich definierende und praktisch verwendbare Aussagekraft gibt.

Die Auffassung der chronischen Tendenz Europas, Dollar zu verlieren, wird vor allem in der von BALOGH¹⁾ entwickelten Theorie der Dollarlücke vertreten. Auch die Argumentation von BOOTHBY²⁾ geht in diese Richtung. Nach BALOGH ergibt sich die Dollarlücke, vor allem deren chronischer Charakter, bzw. die ständige Tendenz zur Überbewertung der europäischen Währungen aus der Tatsache, dass die Produktivität der amerikanischen Wirtschaft schneller steigt, als die der europäischen. Er spricht von "ungleichem dynamischem Fortschritt in zwei Gebieten, die eine periodische Wiederholung von Verschiebungen im Gleichgewicht wahrscheinlich und deshalb periodische Anpassungen erforderlich machen."³⁾ Wenn ein Land eine schnellere Steigerung der Produktivität hat, d.h. eine stärkere Kostensenkung als ein anderes aufweist, so kann es das letztere "auf der ganzen Linie" unterbieten, sodass das zurückbleibende Land bzw. Gebiet dauernd Devisen zu verlieren tendiert und deshalb sein Wechselkurs dauernd unter Druck gesetzt wird.

Mit Recht wurde diese Theorie als zu global kritisiert.⁴⁾ Nimmt man der Realität entsprechend beispielsweise an, dass die amerikanische Geldpolitik sowie die europäischen Länder auf Stabilität des Preisniveaus ausgerichtet sind, so kann Amerika Europa offenbar nicht in allen Waren unterbieten. Es entwickeln sich keine absoluten Geldkostendifferenzen auf der ganzen Linie zu Gunsten der USA. Der

1) BALOGH, U.T.: The Dollar Crisis, Causes and Cure, Oxford 1949

2) Vergl.: BOOTHBY, Robert: Westeuropa und das Commonwealth, Aussenpolitik 1952 Heft 11 S.700-712

3) BALOGH, U.T.: The Dollar Crisis, Causes and Cure S.230

4) Vergl.: LUTZ, Friedrich A.: Europäische Währungsprobleme 1946-50, ORDO IV/1951 S.304 f

auswärtige Handel wird nach wie vor durch die komparativen Kostenunterschiede geleitet. Diese werden sich wohl im Zuge der Produktivitätssteigerungen auch bei der herrschenden binnenwirtschaftspolitischen Konzeption in gewissem Masse verschieben, aber solche Verschiebungen führen nicht zu europäischem Unterbieten in allen Waren-gattungen. Das schwächere Land braucht daher, im Gegensatz zu BALOGH, nicht zwingend Devisen zu verlieren. Dem Dar-gelegten entsprechend kann man vielmehr umgekehrt argu-mentieren. Die auf ein stabiles Preisniveau ausgerichtete Politik in Amerika, wird dort zu einer, die grössere Pro-duktivitätssteigerung widerspiegelnden Erhöhung der Geldeinkommen führen. Die daraus resultierende erhöhte Nachfrage der Einkommensbezieher wird sich nicht nur auf inländische, sondern auch auf ausländische Güter erstrek-ken, sodass eher eine Tendenz zur Verbesserung der Devi-senposition seitens Europas ausgelöst wird, statt einer Tendenz zum Verschwinden seiner Reserven. Die gestiegene Intensität der amerikanischen Nachfrage würde ausserdem eine Verbesserung der realen Austauschverhältnisse erbrin-gen. Die europäischen Währungen würden also nicht wie bei BALOGH unter Druck gesetzt, sondern vielmehr zu einer Er-höhung ihrer Bewertung gegenüber dem Dollar neigen.

Nur scheinbar anders verhält es sich, wenn Amerika Stabilisierung der durchschnittli-chen Geldeinkommen anstrebt, also die Produktivitätsstei-gerung in einer Senkung des Preisniveaus zum Ausdruck kommen lässt. Solange der Wechselkurs stabil gehalten wird und Europa auf Preisniveaustabilisierung bedacht ist, kann Amerika Europa selbst in denjenigen Waren unterbie-ten, in denen es einen realen komparativen Kostennachteil hat. Der einseitig preismässige Produktivitätsausweis er-möglicht es, dass sich selbst für diese Produkte absolute Geldkostendifferenzen einstellen können. Der Wechselkurs wird aber unter solchen, den Import herausfordernden Ver-hältnissen, auf die Dauer nicht stabil gehalten werden können. Er wird sich für Europa dauernd verschlechtern, was BALOGH hinsichtlich dem Druck auf den Wechselkurs zunächst recht gibt. Einschränkend muss aber folgendes bemerkt wer-den: Die europäischen Währungen werden zwar die Tendenz haben, synchron dem amerikanischen Produktivitätsfort-

schritt zu fallen, dies bringt jedoch keinen oder nur geringfügigen Nachteil für Europa mit sich, - eine gewisse eventuell denkbare Importdrosselung wäre hinsichtlich ihrem Endeffekt doch positiv zu beurteilen -, da die Dollarpreise der amerikanischen Güter entsprechend der herrschenden binnenwirtschaftspolitischen Konzeption ebenfalls fallen, sodass sich deren Preise in europäischen Währungen ausgedrückt, nicht oder nur wenig erhöhen. Rein gütermässig gesehen, werden sich die beiden Fälle damit weitgehend gleich. Da ausserdem die Realeinkommen in den USA gleichzeitig stärker steigen als in Europa, die europäischen Währungen, wie beschrieben, dauernd fallen, wird sich analog den Verhältnissen beim erstbehandelten Fall auch hier eine stärkere Nachfrage nach europäischen Gütern seitens Amerika geltend machen, sodass die europäischen Währungen, obwohl sie sich primär gegenüber dem Dollar entwerten, gleichzeitig wieder zu einer, die ursprüngliche Tendenz eventuell sogar überkompensierenden Verbesserung neigen. Auch hier besteht also letztlich eine Tendenz zur Verbesserung der realen Austauschverhältnisse zugunsten von Europa, sowie zu einer Verbesserung der europäischen Dollarposition.

Eine Dollarlücke ausschliesslich und streng aus dem genannten Moment heraus, ist demnach akademischer Art und beinhaltet keinen realen Grund zu Befürchtungen; zudem ist eine Politik der Preisniveausenkung kein praktischer Fall, da die Psychologie der heutigen Wirtschaft eine solche Politik schlechthin nicht zulässt.

Nicht zu leugnen ist, dass trotz allem die Dollarlücke als reales Problem besteht und nach wie vor einen fundamentalen Störungsfaktor für den Ausgleich der Zahlungsbilanzen der einzelnen europäischen Volkswirtschaften und damit letztlich auch für eine vollkommene und mangelfreie, ihr Vorteile voll zur Geltung bringende wirtschaftliche Zusammenarbeit der westlichen Welt überhaupt darstellt. Den Grad ihrer Schwierigkeit erhält die Problematik dadurch, dass der Tatbestand der Dollarlücke, wie sich die interkontinentalen Schwierigkeiten manifestieren, seinerseits bereits Teil bzw. Symptom eines weit umfassenderen Problems ist. Wie bereits früher angedeutet, ist die Gesamtproblematik letztlich in den vor allem durch den

letzten Krieg forcierten vielschichtigen wirtschaftlichen Gesamtungleichgewicht der ganzen westlichen Welt begründet, das auch in den EZU-Verhältnissen zum Vorschein kommt. Neben gewissen, in dem spezifischen Denken der Amerikaner wurzelnden Momenten¹⁾ trug nicht zuletzt die politisch gespaltene Welt bzw. deren Manifestationen in Gestalt vielfältiger politischer Akte zu der bestehenden Dimension des Ungleichgewichtes bei. Generell kann man sagen, dass der Tatbestand des umfassenden wirtschaftlichen Ungleichgewichts, und mithin die Dollarlücke, als dessen Teilproblem durch einen strukturellen, einen kommerziellen sowie einen finanzpolitischen Problemkreis determiniert ist. Zu Lasten der strukturellen Seite des Problems geht die umfassende Verlagerung des Welthandels in den, trotz des Krieges leistungsstark gebliebenen amerikanischen Wirtschaftsraum, durch den weitgehenden Ausfall des Ostblocks, wodurch der heutige Weltmarkt gespalten und verzerrt ist. Hierher gehört auch das Problem der zunehmenden Diskrepanz zwischen der amerikanischen und europäischen Produktivität. Obwohl sich bei ausschliesslicher Zugrundelegung dieses Moments in der theoretischen Analyse eine Dollarlücke, geschweige denn eine chronische, nicht ableiten lässt, spielt es sicher doch eine gewisse Rolle mit, dies aber in vielseitig modifizierter Art und ausgelöst erst durch das Mitspielen vieler anderer, hier zu nennender Faktoren, die der abstrakten theoretischen Darlegung einen wesentlichen Teil ihrer obigen Schlußsicherheit nehmen. Die kommerzielle Seite des Problems kennzeichnet sich durch die mangelnde Einfuhrbereitschaft der USA, konkretisiert durch den "Buy American Act", eines störenden Überbleibels aus der Zeit der Depression, und die rigorose amerikanische Zollpolitik, ferner durch die Schwierigkeiten des amerikanischen Marktes an sich, der sich zunehmend mehr zum Absatzmarkt für Rohstoffe entwickelt hat, welches eine erhöhte Ausfuhr der europäischen Länder als spezifische Fertigwarenländer erheblich behindert. End-

1) Der amerikanische Käufer ist im Gegensatz zum europäischen bzw. deutschen Käufer importfeindlich und auf das typische amerikanische Erzeugnis eingestellt.

lich, um die finanzpolitische Problematik zu beleuchten, der aus allgemein-politischen, ökonomischen, vor allem aus binnenwirtschaftspolitischen Gründen und anderen Momenten gehemmte internationale Kapitalverkehr, welcher ein natürliches Ventil für den Abfluss der Überschüsse des Warenhandels verstopft. Dieses sind in grober Zusammenfassung die Bedingungen, welche neben der summarischen Ungleichgewichtskonstellation auch den fundamentalen Tatbestand des Ungleichgewichts zwischen Dollar- und Nicht-dollarwelt geschaffen haben, bzw. nach wie vor, wenn auch in gemilderter Form, aufrecht erhalten. Indem es möglich wird, diese vielseitigen Bedingungen, bzw. deren wichtigsten Teile, zu korrigieren, wird sich auch die Dollarlücke in dem anfangs dargelegten Sinne verengen und schliessen.

Aus der Aufzählung geht hervor, dass die Möglichkeiten teils im internationalen Felde, teils im Rahmen der eigenen, nationalen Handels- bzw. Wirtschaftspolitik liegen. Zusammenfassend muss aber nochmals unterstrichen werden, dass das Schwergewicht jeglichen Bemühens um einen dauerhaften Dollarausgleich grundsätzlich auf dem Fortschreiten in Richtung Konvertibilität liegen muss. Unter gebührender Assistenz durch weitmöglichste Korrektur des "technisch" lösbaren Teils der genannten Bedingungen, und neben der notwendigen Überprüfung der Kursproblematik¹⁾ entsprechend den früher gemachten Ausführungen über das Phänomen des Gleichgewichtskurses, stellt dies vor allem einen eingehenden Appell dar, die an früherer Stelle präzisierte autonome Konjunkturpolitik aufzugeben, da nur auf diesem Wege ein organischer Zahlungsbilanzausgleich bzw. Konvertibilität mit ihrer, den

1) Wie bereits an früherer Stelle angedeutet, verbilligen die falschen Valutakurse die Importe aus dem Dollarraum künstlich, während andererseits der zwangsweise niedrig gehaltene offizielle Dollarkurs zugleich die Dollarpreise der europäischen Ausfuhren erhöht. Auf dieser "schiefen Ebene" (Ritterhausen) rutschen die Dollarwaren leicht nach Europa hinein. Die europäischen Volkswirtschaften sind daraus genötigt, bestimmte Restriktionen vorzunehmen, wenn ihre entsprechenden Reserven nicht dahinschwinden sollen. Umgekehrt sind Subventionen, Währungsprämien, Steuererleichterungen etc. notwendig, um den Export aus Europa die schiefe Ebene hinauf in die Dollarmärkte zu drücken. Exportabgaben und Einfuhrsubventionen bzw. Ausgleichsabgaben und Ausfuhrsubventionen sind letzten Endes jedoch nichts anderes, als autonome (Flickwerk-) Korrekturen unrealistischer Wechselkurse.

zwischenstaatlichen Handels- und Kapitalverkehr for-
cierenden und ausgleichenden Wirkung möglich ist. Die be-
reits traditionell gewordenen Verfehlungen der inneren
Wirtschaftspolitik in Gestalt der seit KEYNES chronischen
inflationistischen Kreditexpansion zur autonomen Förderung von
Investitionen und Verbrauch, stellen damit einen der
fundamentalsten Gründe des Problems überhaupt dar.

b) Das deutsche Problem in seiner Entwicklung¹⁾

Wenn die Dollarlücke ein gesamteuropäisches Problem dar-
stellt, so ist sie in besonderer Weise ein deutsches Prob-
lem. Die gegenüber Vorkriegsdeutschland erhöhte Einfuhr-
abhängigkeit der Bundesrepublik durch Kriegszerstörungen
Deutschlands, Verlust der agrarischen Überschussgebiete der
deutschen Ostprovinzen, Behinderung des Ost-West-Handels,
Flüchtlingsstrom etc., hat eine starke Verlagerung lebens-
wichtiger Einfuhren an Grundnahrungsmitteln und industri-
ellen Rohstoffen auf andere Bezugsquellen, insbesondere des
Dollarraums notwendig gemacht, da der europäische Westen
durch die Kriegseinflüsse seine frühere Exportkraft län-
gere Zeit eingebüsst hatte, andererseits viele Güter durch
den bedeutungslosen Osthandel ausschliesslich "dollarwer-
tig" geworden waren. Dieser überwiegend strukturell be-
dingten Notwendigkeit zur Verlagerung bzw. Steigerung der
Einfuhren, kam der autoritär fixierte Kurs sehr entgegen,
der ständig, auch noch nach der Abwertung im September
1949 überbewertet war.²⁾ Wie bereits in extenso gezeigt,
wäre es ein reiner Zufallstreffer gewesen, hätte man durch
autoritative Fixierung d.h. hoheitliche Abwertung einen
Kurs gefunden, der selbsttätig zu einem Gleichgewicht in
der Zahlungsbilanz führt. Durch die institutionelle Bin-
dung des obrigkeitlich fixierten Kurses, konnte sich auch
späterhin kein Kurs mit Gleichgewichtscharakter einstellen,
m.a.W., der Aussenhandel der Bundesrepublik musste unaus-
geglichen bleiben. Die zahlungsbilanzmässigen Folgen blie-

1) Siehe Ausführungen der Geschäftsberichte der BDL

2) Das Ausmass der Unterbewertung des US-Dollars kann nur
sehr unzuverlässig geschätzt werden. Einen gewissen
Anhaltspunkt geben die im Rahmen des sog. Switch-Ge-
schäftes offiziell geduldeten Abweichungen vom amtli-
chen Dollarkurs. Diese Abweichungen lagen lange Zeit
zwischen 15 und 30%.

ben auch im Handel mit dem Dollarraum¹⁾ nicht aus.

Entsprechend der zerrütteten, ausfuhrunfähigen deutschen Wirtschaft nach dem Kriege waren die ausländischen Hilfsleistungen im Rahmen des GARIOA-Programms, der STEG-Verkäufe und der REP-Lieferungen (Marshallplan) zunächst die einzige Möglichkeit, die zur Ernährung der Bevölkerung und dem Wiederaufbau einer produktiven Volkswirtschaft dringend benötigten Einfuhren zu finanzieren. Zu diesem Zwecke wurden von 1945-1949 im Rahmen der genannten Programme Westdeutschland und Westberlin 3114 Mill.\$²⁾ zur Verfügung gestellt. Vor allem diesen Hilfeleistungen ist es zu verdanken, dass sich Zug um Zug, über möglich werdende Ausfuhren, wieder ein normaler, kommerzieller Aussenhandelssektor bilden konnte. Hatte die Ausfuhr 1945 noch den bescheidenen Betrag von 53 Mill.\$³⁾ ausgemacht, so war 1949 bereits ein Export von 1123 Mill.\$⁴⁾ möglich. Trotz dieser rund Verzwanzigfachung der Ausfuhr, die infolge der einsetzenden Liberalisierung jedoch in erster Linie dem OEEC-Bereich zugute kam, ergab sich in der Waren- und Dienstleistungsbilanz gegenüber dem Dollarraum 1949 ein Defizit von 954 Mill.\$⁵⁾, das dank den parallelgehenden Hilfeleistungen in Höhe von 956 Mill.\$⁶⁾ jedoch abgedeckt werden konnte. Die oben angeführte Verlagerung des deutschen Nachkriegshandels wird durch folgende Gegenüberstellung charakterisiert. Hatten die aus dem Dollarraum getätigten Importe 1936 5,5% der Gesamteinfuhren betragen, so betrugen sie 1949 37%, 1948 hatten sie sogar die Hälfte aller Einfuhren ausgemacht.⁷⁾

1950 erfolgte die Gründung der EZU. Rückgang der Auslandshilfe einerseits und Liberalisierung bzw. EZU-Or-

1) Zu dem Dollarraum in dem hier verstandenen Sinne rechnen alle Länder, die nicht dem EZU-Raum angehören und mit denen keine bilateralen Handels- und Zahlungsabkommen bestehen. Es zählen danach hauptsächlich die USA, Kanada, ferner die mittelamerikanischen Staaten einschließlich Mexiko, sowie Kuba, Venezuela, Bolivien, die Philipinen u.a. hinzu, mit denen sich der Zahlungsverkehr grundsätzlich in frei konvertierbarer Währung abwickelt.

2) Geschäftsbericht der BDL 1948/49 S.31

3)-6) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.46

7) Geschäftsbericht der BDL 1951 S.62

ganisation andererseits brachten bald einen spürbaren Umschichtungsprozess im Aussenhandel der Bundesrepublik zugunsten der europäischen Handelspartner. Neben der im Zuge dieser Entwicklung erfolgten Verlagerung der Einfuhren in den OEEC-Bereich, der amerikanische Anteil an den deutschen Einfuhren fiel dadurch auf 19,5%¹⁾, entwickelte sich auch auf der Ausfuhrseite ein Moment zur Verbesserung der deutschen Dollarposition. Die 1949 begonnene Wiedererschliessung der Überseemärkte, insbesondere in USA und Kanada, trug 1950 die ersten Früchte und liess die Ausfuhr nach dem Dollarraum von 143 Mill.DM im ersten Vierteljahr 1950 auf 387 Mill.DM im vierten Vierteljahr 1950 ansteigen, was zu einem Jahreswert von 1004 Mill.DM²⁾ führte. Ausfuhrsteigerung und Einfuhrverlagerung zusammen bewirkten, dass sich das Defizit der Waren- und Dienstleistungsbilanz gegenüber dem Dollarraum von 954 Mill.\$ 1949 auf 275 Mill.\$³⁾ 1950 reduzieren konnte.

Die an früherer Stelle angeführten restriktiven Massnahmen der Zentralbank ab Oktober 1950 zur Dämpfung der Korea-Hausse konnten nicht verhindern, dass sich 1951 auch die Situation gegenüber dem Dollarraum verschlechterte. Das Defizit der Waren- und Dienstleistungsbilanz gegenüber diesem Währungsraum erhöhte sich um 60 Mill.\$ und betrug damit Ende 1951 335 Mill.\$⁴⁾; dies obwohl, wie der Jahreswert von 334 Mill.\$⁵⁾ zeigt, (etwa 1400 Mill.DM) die Ausfuhr nach dem Dollarraum im Zuge des Korea-Boom gegenüber dem Vorjahr beträchtlich gesteigert werden konnte und obwohl sich die Dollarerlöse aus Dienstleistungen und DM-Umtausch für die Besatzung von 40 Mill.\$ 1950⁶⁾ auf 71 Mill.\$ 1951⁷⁾ erhöhten. Ausschlaggebend für das erhöhte Defizit waren die

1) Geschäftsbericht der BDL 1951 S.62

2) Geschäftsbericht der BDL 1950 S.47

3)4) Geschäftsbericht der BDL 1951 S.61

5) Geschäftsbericht der BDL 1952 S.72

6)7) Geschäftsbericht der BDL 1952 S.61

sprunghaft von 527 Mill.\$ 1950¹⁾ auf 875 Mill.\$ 1951²⁾ angestiegenen Einfuhren aus dem Dollarraum, was gleichzeitig den Anteil der Dollargebiete an der Gesamteinfuhr der Bundesrepublik wieder auf 25% ansteigen liess. Wohl konnte das Defizit auch in diesem Jahre dadurch abgedeckt bzw. überkompensiert werden, dass gegenüber 1950 mit 480 Mill.\$³⁾, 1951 noch 428 Mill.\$⁴⁾ der Einfuhren durch laufende bzw. aus dem abgelaufenen Jahr überhängende Marshallplanmittel zur Verfügung standen. Für 1952 waren aber nur noch 106 Mill.\$⁵⁾ vorgesehen, sodass sich, wurde der bedrohlichen Entwicklung nicht entgegengewirkt, bald eine erhebliche effektive Lücke zwischen der kommerziellen, d.h. aus eigenen Mitteln zu bezahlenden Einfuhr, und den Dollarerlösen eintreten musste. So wurde ab Dezember 1951 die Devisenfreigabe für Einfuhren aus dem Dollarraum stark gekürzt. In Anbetracht des währungspolitischen Endziels in Gestalt der Konvertibilität, die neben der Freizügigkeit des Kapitalverkehrs nicht zuletzt die völlige Liberalisierung des Waren- und Dienstleistungsverkehrs beinhaltet, war diese rückschrittliche Aktion, die das administrative Moment im Handel mit dem Dollarraum, anstatt es abzubauen, wieder verschärfte, alles andere als eine dauerhafte oder befriedigende Lösung des, durch den Rückgang der Auslandshilfe dominant gewordenen Dollarproblems anzusehen. Eine gewisse Hilfestellung von Seiten der EZU konnte andererseits mindestens vorderhand nicht erwartet werden, da die Dollareinnahmen infolge der eben erst beigelegten Zahlungsbilanzkrise noch sehr gering waren. In den ersten Monaten des Jahres 1952 wurden daher verschiedene andere Massnahmen zur Verringerung der Dollarlücke ergriffen. So wurde der Einfuhrbedarf aus dem Dollarraum durch weitgehende Umlagerung der Bezüge auf Lieferanten im Nicht-Dollarraum herabgedrückt, ein Verfahren, das seine Grenze allerdings in der beschränkten Lieferfähigkeit für wichtige dollarwertige Waren ausserhalb des Dollarraumes fand, ausserdem, als natürliches Pendant des Eingriffs vom Dezember, nur wenig an dirigistischem Charakter entbehrte. In die richtige Rich-

tung ging die folgende Massnahme: Zurückgreifend auf den Vorschlag des wissenschaftlichen Beirates beim Bundeswirtschaftsministerium vom 18.12.1948¹⁾, wurde mit Wirkung vom 1. April 1952 ein frei handelbares "Einfuhrrecht" in Höhe von 40% aller in Dollar abgelieferten Exporterlöse geschaffen, mit denen der Berechtigte ohne besondere Ausschreibung wichtige Waren aus dem Dollarraum importieren konnte. Hierdurch sollte ein verstärkter Anreiz zum Export in den Dollarraum überhaupt geschaffen werden, vor allem aber auch dem Umweg-Export über dritte Länder, (Switch-Geschäft) bei dem statt Dollar andere Währungen anfallen, entgegengewirkt werden.²⁾ Durch die Freie Handelbarkeit der Einfuhrrechte war ferner eine gewisse Korrektur des offiziellen Kurses und hieraus eine gewisse preismäßige Anpassung an das Ausland zu erwarten, ausserdem lief die Massnahme auf einen nützlichen Test hinsichtlich des adäquaten Kurses hinaus.

1952 brachte, wenn auch vorwiegend auf indirektem Wege, eine beachtliche Besserung der Dollarposition. Der Passivsaldo der Waren- und Dienstleistungsbilanz betrug nur noch 78 Mill.\$³⁾ gegenüber 335 Mill.\$ im Vorjahr. Eine weitere Besserung der Verhältnisse ergab sich ferner von Seiten der Kapitalbilanz, die langsam wieder eigenständige Bedeutung erlangte. Wohl hatte die Bundesrepublik auf Grund ihres Beitritts zum Internationalen Währungsfonds und

1) Der Beirat schlug eine Quote von 50% vor, die Zug um Zug zu steigern wäre.

Vergl.: Gutachten des Wissenschaftlichen Beirates beim Bundeswirtschaftsministerium 1948 bis Mai 1950, Heft 1/1950 S.75

2) Der deutsche Exporteur nach USA liess beispielsweise einen holländischen Transithändler dazwischentreten, der dann die erlangten Dollar legal nach den in seinem Lande geltenden Gesetzen zum höheren "freien" (nach deutschem Recht "schwarzen" Kurs) verkaufte. Man teilte sich dann die Differenz. Durch den freihandelbaren Devisenfreibetrag konnte der deutsche Exporteur nunmehr den erwähnten Preisvorteil durch freien Verkauf an deutsche Importeure im eigenen Land und ungeteilt beziehen; der Umweg-Export war damit nicht mehr nötig, was bezüglich der Devisenposition bewirkte, dass für Dollarexporte auch tatsächlich Dollardevisen und nicht wie vorher, weiche Währungen anfielen.

3) Geschäftsbericht der BDL 1952 S.71

zur Weltbank 39,6 Mill\$ an Subskriptionen zu leisten, auf der anderen Seite standen aber u.a. zwei Kredite der Export-Importbank in Washington in Höhe von zusammen 60 Mill.\$ zur Verfügung (Tabak- und Baumwollkredit), so dass die Gesamtbilanz gegenüber dem Dollarraum 1952 mit einem Defizit von 23 Mill.¹⁾ abschloss. Der Grossteil dieser beträchtlichen Verbesserung von rd. 300 Mill.\$ war jedoch in erster Linie auf gewisse ausserordentliche und relativ instabile Momente zurückzuführen. Die Ausfuhr steuerte den geringsten Beitrag bei, die 1952 lediglich von 334 Mill.\$ auf 385 Mill.\$²⁾ gesteigert werden konnte. Erheblich stärker schlug die Dollareinsparung bei der Einfuhr zu Buche. Für eine Untersuchung, die den langfristigen Trend der Entwicklung im Auge hat, ist es jedoch wichtig, herauszustellen, dass die Einsparung nicht auf einer echten Abnahme der, aus dem Dollarraum stammenden Einfuhren beruht, vielmehr nahm diese wertmässig sogar noch von 875 Mill.\$ 1951 auf 891 Mill.\$ 1952³⁾ zu. Obwohl eine, langfristig günstiger zu veranschlagende Einfuhrabnahme zugunsten europäischer Güter also nicht eintrat, kam der gewünschte Zahlungsbilanzeffekt der oben genannten Umlagerungsaktion als Indirekt-Lösung doch zustande, indem 1952 ein grosser Teil der Dollarwaren über dritte Länder bezogen (geswitcht) und bezahlt werden konnten. Ob eine solche Pseudokonvertibilität jedoch längerfristig zur Unterstützung der deutschen Dollarposition möglich war, musste angesichts dem Zögern der europäischen Regierungen, zu einer formalen Konvertibilität überzugehen, äusserst skeptisch beurteilt werden. Tatsächlich waren die damaligen Konvertierungen auch mehr die dankenswerte Geste einer vorübergehend günstigen Entwicklung (starker Rückgang der Einfuhrpreise für Rohstoffe und Halbwaren), als Symptom einer bereits stabilen (auf einer Verbesserung der mengenmässigen Einfuhr- Ausfuhrverhältnisse beruhend⁴⁾), konvertibilitätsreifen Zahlungsbilanzlage bzw. Devisenposition. Bestand bei den genannten Konvertierungen lediglich eine zeitliche Diskrepanz, um sie als ordentliche Möglichkeit des Zahlungsbilanzausgleichs

1) Geschäftsbericht der BDL 1952 S.71

2)3) Geschäftsbericht der BDL 1952 S.72

ansehen zu können, so war die Ausserordentlichkeit der Dollarerlöse aus Dienstleistungen und DM-Austausch für die Besatzungen, die 1952 einen Wert von 200 Mill.\$¹⁾ erreichen und damit den bedeutendsten Beitrag zu dem beschriebenen Abbau des Dollardefizits leisteten, sachlich und dadurch entschieden tiefgreifender bedingt.

Nicht weniger als rd. 3/4 der gesamten Besserung in der Dollarbilanz 1952 entfielen auf relativ unstabil zu veranschlagenden Sonderaktiva. Berücksichtigt man diese Zahlungsbilanzentlastungen nicht, so erkennt man, indem ein Defizit von 200 bis 300 Mill. Dollar durchschimmert, dass sich das reale Ungleichgewicht gegenüber dem Dollarraum höchstens geringfügig verändert hat. Trotz der umfassenden devisenmässigen Verbesserung, waren sie, wie das Defizit von 23 Mill.\$ zeigt, ausserdem nicht ausreichend genug, um die gleichzeitigen Ausfälle infolge der beschriebenen Kürzung der Auslandshilfe wettzumachen.

1953 schloss die Waren- und Dienstleistungsbilanz gegenüber dem Dollarraum erstmalig mit einem Überschuss und zwar in Höhe von rd. DM 1 Md.²⁾ ab. Bereinigt durch die Kapitalbilanz ergab sich als endgültige Dollarposition ein Überschuss von 935 Mill.DM³⁾. Auch in diesem Jahr steuerten die ausserordentlichen Dollarerlöse aus Dienstleistungen und DM-Umtausch für die Besatzung in Höhe von 205,8 Mill.\$⁴⁾ einen beachtlichen Teil zu der genannten Situation bei; der entscheidende Impuls zu der Verbesserung ging jedoch von der Ausfuhr-Einfuhrentwicklung aus. Die Transitbezüge, die in diesem Jahr in noch verstärktem Masse möglich wurden, konnten entsprechend der wachsenden Konsolidierung der europäischen Zahlungsbilanzen nunmehr weitgehend als ordentliches Mittel des Zahlungsbilanzausgleichs angesehen werden. Diese wachsende Möglichkeit der europäischen Länder, Teile ihrer Dollarerlöse für fremde Bezüge zur Verfügung stellen zu können, liess nämlich zunehmend mehr den sicheren Schluss zu, dass sich nicht nur die europäische Dollarlücke beträchtlich verringert hatte, sondern auch die proklamierfähige Konvertibilität auf dem

1) Geschäftsbericht der BDL 1952 S.72

2)-4) Geschäftsbericht der BDL 1953 S.90

besten Wege zur Verwirklichung war, da die Dollarüberschüsse in wachsender Masse zum ausreichenden Gegengewicht der Verschuldung der europäischen Länder im OEEC-Bereich wurden. Ausschlaggebend für die Verbesserungsentwicklung war die Ausfuhrsteigerung von 1,6 Md.DM 1952 auf 2,2 Md.DM 1953¹⁾, sowie die Einfuhrabnahme um DM 650 Mill.²⁾. Neben der Abnahme der Auslandshilfe auf 83 Mill.\$³⁾, und den Auswirkungen der administrativen Umlagerungsaktion von Anfang 1952, erklärt sich der Rückgang der Einfuhren in erster Linie daraus, dass, wie bereits angedeutet, 1953 in noch stärkerem Masse als 1952 aus dem Dollarraum stammende Waren im Transitwege über andere Währungsräume bezogen und bezahlt werden konnten. Hatten die Transiteinfuhren 1952 noch 660 Mill.DM⁴⁾ betragen und damit 17,5%⁵⁾ der gesamten Einfuhren aus dem Dollarraum ausgemacht, so waren es 1953 mit einem Wert von 730 Mill.DM⁶⁾ nunmehr 23%⁷⁾.

Dank der beachtlichen Ausfuhrsteigerung, nicht zuletzt bedingt durch die beschriebenen Massnahmen von Anfang 1952, hatte sich uno aktu auch eine wesentliche Konsolidierung der Dollarbilanz in sich ergeben. Dies wird daraus klar, dass sich bei Nichtbeachten der Dollarsondererlöse für Besatzungsangelegenheiten immer noch ein Überschuss von rd. 18 Mill.\$⁸⁾ ergibt, während dies für das Vorjahr noch ein Defizit von nahezu 200 Mill. bedeutete. Bei aller günstigen Entwicklung muss aber darauf hingewiesen werden, dass die Einfuhren aus dem Dollarraum nach wie vor reglementiert bzw. kontingentiert waren, wenn auch die oben genannten Einfuhrrechte durch ihre Freizügigkeit innerhalb der zugelassenen (wichtigen) Dollarwaren, eine gewisse Auflockerung der administrativen Elemente gebracht hatten. Für einen endgültigen Test der Dollarposition müssen daher noch die möglichen Auswirkungen einer Liberalisierung gegenüber diesem Währungsraum mit einkalkuliert werden.

1)-4) Geschäftsbericht der BDL 1953 S.89

5) Geschäftsbericht der BDL 1953 S.90

6)-7) Geschäftsbericht der BDL 1953 S.89

8) Selbsterrechnung

Trotz der 1954 eingeführten Liberalisierung des Handels mit dem Dollarraum, am 17.2.1954 zunächst in Höhe von 52%, im November 1954 dann von 57% aller privater Einfuhren, ergab sich in der einschlägigen Waren- und Dienstleistungsbilanz ein Überschuss von DM 1,3 Md.¹⁾. Der Vorjahresstand konnte also noch um rd. DM 200 Mill. überboten werden. Dass sich die Dollarposition trotz der einsetzenden "Politik der offenen Tür" nicht verschlechterte, ist sicher zu einem guten Teil auf die weiterbestehenden Reglementierungen zurückzuführen. Einflussreich war wohl aber auch die Kurssituation. Als Folge des Wiederaufbaues und der Erweiterung bzw. Verbesserung der Kapazität, sowie durch die umfassende Produktivitätssteigerungen, nicht zuletzt als Folge des Konkurrenzdrucks durch die EZU-Liberalisierung, war die deutsche Wirtschaft seit 1949 ein wesentliches Stück in den damals fixierten Kurs hineingewachsen, so dass sich indirekt auf diesem Wege eine gewisse Verbesserung des ungleichgewichtigen Kurses ergeben hatte. Hätte eine Liberalisierung gegenüber dem Dollarraum vor wenigen Jahren noch zu einer prekären Zahlungsbilanzkrise geführt, so konnte heute gemäss der besseren Kurssituation, nicht zuletzt aber auch als Folge der wachsenden internationalen Konvertibilitätsreife, der Einfuhrimpuls in tragbarem Rahmen gehalten und zahlungsbilanzmässig verdaut werden. Mit der Einfuhrzunahme von DM 2,4 Md. 1953 auf DM 3,1 Md. 1954²⁾, für weitere DM 965 Mill.³⁾

1) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.102

2) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.100

3) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.101

konnten, dank der mehr und mehr konvertibilitätsreifen internationalen Situation, Dollarwaren im Transitwege bezogen werden, konnte auch die Ausfuhr von 2,2 Md.DM 1953 auf einen Wert von DM 3 Md.¹⁾ gesteigert werden, was die obige Kurscharakterisierung nur unterstreicht. Indem trotz der beachtlichen Liberalisierung der Einfuhrüberschüsse gegenüber dem Dollarraum von DM 206 Mill. 1953²⁾ auf 72 Mill.DM 1954³⁾ zurückging, kann trotz der nachfolgenden Vorbehalte von einer gewissen Konsolidierung des Fundaments der Dollarbeziehung gesprochen werden.

Wenn auch die Auswirkungen der hälftigen Liberalisierung einen gewissen positiven Schluss zulassen, so ist doch unsicher, ob sich bei einer Voll liberalisierung eine analog günstige Entwicklung ergibt. Weiterhin war der obengenannte Überschuß von DM 1,3 Md. wiederum vorwiegend durch die als ausserordentlich taxierten Dollarerlöse für Dienstleistungen und DM-Umtausch für die Besatzung bedingt, die 1954 einen Betrag von DM 954 Mill.⁴⁾ ausmachten. Schliesslich wird die Dollarposition inskünftig zunehmend mehr durch die Kapitalbilanz belastet, was den Kurs erneut unter Druck setzen wird. Die Nettobelastung im einschlägigen Kapitalverkehr betrug 1954 DM 523 Mill.⁵⁾ und war damit bereits um das Fünffache höher als 1953. Der Grund dieser Erhöhung liegt vor allem in den wachsenden Tilgungszah-

1) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.101

2) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.100

3) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.100

4) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.102

5) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.102

lungen im Rahmen der Schuldenabkommen,¹⁾ nicht zuletzt aber in dem Transfer, der am 16. September 1954 aufgelösten DM-Sperrkonten, bzw. liberalisierten Kapitalkonten, wie die mobil gemachten Sperrkonten nunmehr genannt werden und wodurch von Seiten des Kapitalverkehrs eine weitere Bresche in die Devisenbewirtschaftung geschlagen worden war.

-
- 1) In dem am 10. September 1952 in Kraft getretenen Israel-Abkommen verpflichtete sich die Bundesrepublik Deutschland, an den Staat Israel zur Wiedergutmachung des dem jüdischen Volke durch das dritte Reich zugefügten Schadens insgesamt DM 3 Md. zu zahlen, ferner zugunsten der ausserhalb Israels lebenden, in Not befindlichen Opfer der nationalsozialistischen Verfolgung weitere DM 450 Mill. zur Verfügung zu stellen. Der Gesamtbetrag muss in jährlichen Raten abgeführt werden, die je nach der Leistungsfähigkeit der Bundesrepublik zwischen DM 250 Mill. und DM 310 Mill. liegen sollen. Das Israel-Abkommen ist Bestandteil des am 16. September 1953 in Kraft getretenen Londoner "Abkommen über deutsche Auslandsschulden", das neben öffentlichen und privaten Vorkriegsschulden auch die öffentliche Nachkriegsschuld der heutigen Bundesrepublik zum Gegenstand hat.

Als neuer Nominalwert für die im Abkommen zur Bedienung übernommenen Auslandsanleihen des Deutschen Reiches und Preußens (Dawes-, Young-, Kreugeranleihe etc.), wurde den Gläubigern ein Betrag von rd. DM 2,2 Md. unterbreitet. Noch nicht alle Regelungsangebote sind angenommen. Auch die Zinszahlungen auf den bereinigten Teil haben noch nicht den vollen Betrag erreicht, da noch nicht alle der neugeregelten Bonds zum Umtausch vorgelegt wurden. Von den privaten langfristigen Vorkriegsanleihen konnten mit den Gläubigern bisher DM 250 Mill. neugeregelt werden; die zu bedienende Gesamtsumme wird jedoch auf DM 900 Mill. geschätzt. Das Gesamtvolumen der zu bedienenden, aus der Vorkriegszeit stammenden, privaten kurzfristigen Darlehen und Kredite betrug anfangs 1955 DM 468 Mill. Zu Bedienung übernommen wurden auch Vorkriegs-Handelsschulden, wo infolge des Kriegsausbruchs die gelieferten Waren nicht mehr bezahlt werden konnten.

Geregelt wurde in dem Vertragswerk gleichzeitig der Komplex der Nachkriegsschulden der heutigen Bundesrepublik Deutschland aus der GARIOA- und ERP-Hilfe, den STEG-Verkäufen und aus der brit. bzw. franz. Nachkriegswirtschaftshilfe. An ECA- und GARIOA-Hilfe sind 1 Md. Dollar, für die STEG-Lieferungen 203 Mill. Dollar zu bedienen. Weitere Einzelheiten, u.a. die jeweiligen Bedienungsmodi der einzelnen Schuldenposten, müssen hier übergangen werden.

Zahlen und nähere Einzelheiten vergl.:
Geschäftsbericht der BDL 1953 S.94 ff
Geschäftsbericht der BDL 1954 S.107 ff

Entsprechend der genannten Entwicklung im Kapitalbilanzsektor, der sich - evtl. in Ablösung der Handelsbilanz - inskünftig zum neuralgischen Punkt der Dollarbilanz entwickeln dürfte, ergab sich als endgültige Dollarposition 1954 ein Überschuss von DM 678 Mill.¹⁾, gegenüber 1,1 Md.DM im Vorjahr. Schliesst man, um die Konsolidierung der Dollarbilanz in sich zu testen, die ausserordentlichen Dollareinkünfte für Besatzungsangelegenheiten aus, so schimmert wieder ein drohendes Defizit von DM 280 Mill. durch. Neben der Bedeutung der "Sonderdollar" für die Dollarposition überhaupt, lässt dies erkennen, dass die günstige Zahlungsbilanzkonstellation des Vorjahres, diesmal allerdings durch die Kapitalbilanz, einen beträchtlichen Teil ihrer Stabilität bereits wieder eingebüsst hat.

Kap.2 : Organische Lösung durch Konvertibilität

Wohl war, wie der Entwicklungsverlauf zeigte, der Kurs in der Lage, bei hälftiger Liberalisierung die Handelsbilanz bis auf einen geringen Rest auszugleichen. Ob dies auch bei einer Vollliberalisierung möglich ist, vor allem die inskünftigen Mehrbelastungen in Gestalt der wachsenden Kapitalaufwendungen mitverdaut, ferner die evtl. von heute auf morgen versiegenden Besatzungsdollar kompensiert werden können, muss angesichts der, im Folgenden nochmals zu unterstreichenden Schwierigkeiten einer umfassenden Exportsteigerung in den Dollarraum, äusserst skeptisch beurteilt werden. Ob die dann möglicherweise entstehenden Salden im Rahmen der Konvertibilität ausgeglichen werden können, hängt von der internationalen Handelsentwicklung nach ihrer Einführung ab. Für die Bundesrepublik bedeutet dies, ob nach der mit der Konvertibilität parallelgehenden, gewissen Neuorientierung des Gesamthandels noch genügend Überschüsse im Nicht-Dollarraum erzielt werden können. Ist

1) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.2

eine sichere Prognose nicht möglich, bzw. werden die Verschiebungen als Folge der Neuorientierung dergestalt eingeschätzt, dass der letztlich zur Debatte stehende Gesamtzahlungsbilanzausgleich nicht gewährleistet ist, so werden, um eine Neuauflage der Saldenproblematik, bzw. der Devisenbewirtschaftung als deren Folge, für alle Fälle zu verhindern, parallelgehend der multilateralen Verrechnungsweise der Konvertibilität noch Massnahmen von Seiten der Kurspolitik in dem an früherer Stelle gezeigten Sinne einer Politik der flexiblen Wechselkurse nötig werden, um die Devisennachfrage auf das effektiv vorhandene Devisenangebot abzustimmen. Dies würde aber gleichzeitig bedeuten, dass die, durch den Beitritt zum Internationalen Währungsfonds übernommene Verpflichtung zur Stabilhaltung des Kurses mindestens vorderhand nicht eingehalten werden könnte. Auf einem anderen Wege als über den Markt kann aber ein, den neuen Verhältnissen angemessener Kurs grundsätzlich nicht gefunden werden. Wie LUTZ zu berichten weiss¹⁾, sind jedoch Anzeichen dafür vorhanden, dass sich, als Folge des Gelingens der kanadischen Politik der flexiblen Wechselkurse, das Denken im Internationalen Währungsfonds von der Auffassung entfernt, man müsse unbedingt an festen Kursen festhalten, und dass sich dieses Denken in Richtung auf eine Bandbreitenpolitik (s.u.) zubewegt.

Eine flexible Wechselkurspolitik wird das Dollarproblem wohl indirekt lösen, indem sie Steigbügel zur allgemeinen Konvertibilität ist (s.u.); direkt wird eine Abwertung der DM, worauf eine Kursflexibilität vermutlich hinauslaufen wird²⁾, jedoch kaum eine spürbare Entlastung

- 1) Vergl.: LUTZ, Friedrich A.: Das Problem der Konvertibilität Europäischer Währungen, ORDO VI/1954 S.125
- 2) Für eine Abwertung sprechen verschiedene Momente. Neben den oben gezeigten Schwierigkeiten, die strukturelle und im Wachsen begriffene Dollarlücke durch Dollar-Drive und Dollar-Saving schliessen zu können, ergibt sich der obige Schluss daraus, dass bei Wegfallen der EZU das heute gegebene, deutsche EZU-Überschussvolumen beträchtlich zusammenschrumpfen wird. Diese Überschüsse sind nämlich nicht nur Resultat einer auf Deutschland beschränkten Liefermöglichkeit bzw. preismässig günstigeren Bedienung seitens Deutschlands, sondern nicht zuletzt in der europäischen Liberalisierung, vor allem der leichten EZU-Verschuldungsmöglichkeit begründet. Fällt die EZU weg, so werden sich die Überschüsse auf

der Dollarbilanz erbringen können. Streng theoretisch müsste wohl erwartet werden, dass durch eine Verbilligung der deutschen Produkte in Dollarwährung die Ausfuhr nach den USA ansteigt, die Dollarnachfrage der deutschen Importeure durch die nunmehr teureren Dollargüter zugunsten von Einfuhren aus dem Nicht-Dollarraum nachlässt. Es dürfte sich jedoch weder eine spürbare Umlagerung auf Bezüge aus dem Nicht-Dollarraum, noch eine die Dollarbilanz nachhaltig verändernde Exportsituation ergeben. Es werden vielmehr die höheren Preise der Dollar-Güter bezahlt werden müssen, da die Importe der meisten europäischen Staaten aus dem Dollarraum, darunter auch die der Bundesrepublik, bereits auf die lebensnotwendigsten Rohstoffe und Nahrungsmittel komprimiert sind, d.h., "die in Frage kommenden Waren dringend gebraucht werden und ausserhalb des Dollarraumes zum Teil überhaupt nicht, zum Teil nicht in ausreichender Menge oder nicht in der erforderlichen Qualität beschafft werden können".¹⁾ Aus diesem Grunde wird, wie SCHMITT richtig ausführt, die zahlungsbilanzmässig wünschenswerte und an sich preismässig nun auch mögliche Verlagerung der Einkäufe in Nicht-Dollarländer nicht zum Zuge kommen können.²⁾

Bezüglich der vergünstigten Ausfuhr sind die Chancen nur wenig günstiger. Primär ist die erwiesene Tatsache zu berücksichtigen, dass die Empfindlichkeit der amerikanischen Nachfrage auf Preissenkungen bei europäischen Produkten im allgemeinen nur sehr gering ist. Wenn der deutsche Export durch seine erhöhte Konkurrenzfähigkeit neue Märkte erschliessen kann, ist es auf der anderen Seite sehr fraglich, "wie lange der momentane Preisvorteil der deutschen Erzeugnisse angesichts des stetigen und gesicherten (Produktivitätsdiskrepanz) Wachstums der amerikanischen Wirtschaft gehalten werden kann."³⁾

das ausschliesslich kommerziell bedingte Mass reduzieren. Die bei separatem Ausgleich der Währungsräume für den europäischen Raum erforderliche DM-Aufwertung, wird bei einer ineinanderrechnenden Gesamtrechnung (Konvertibilität) daher höchstwahrscheinlich einer DM-Abwertung Platz machen müssen, um das für den Dollar-ausgleich erforderliche Mass an europäischen Überschüssen zu garantieren.

Neben der bereits an früherer Stelle angedeuteten Psychologie des amerikanischen Käufers ist überdies in Rechnung zu stellen, dass die amerikanischen Interessenten, sobald ihnen ein verstärkter Wettbewerb auf dem Binnenmarkt begegnet, entsprechende Abwehrmassnahmen fordern und, wie bisher, wahrscheinlich auch durchsetzen werden.

In gewissem Masse lohnender dürften die Bemühungen auf den freien Dollarmärkten ausserhalb der USA, z.B. Kanada, Mexiko, Mittelamerika etc. sein, wo mit den für die USA geltenden Schwierigkeiten nicht oder doch nicht in jenem Ausmass zu rechnen ist. Eine gew. Verbesserung der deutschen Dollarposition wird über diese Länder sicher möglich sein, es wäre aber unrealistisch zu erwarten, dass auf diesen Märkten, die durch ihre geographische Lage traditionelle Domäne der amerikanischen Wirtschaft sind, in einem Masse Fuss gefasst werden kann, dass die deutsche Dollarlücke verschwindet.

Die Ausführungen konkretisieren lediglich das bereits an früherer Stelle theoretisch Abgeleitete, dass die Schliessung der Dollarlücke, als bestimmendes Teilproblem des übergeordneten Postulates eines Gesamtzahlungsbilanzausgleichs, auf die Konvertibilität angewiesen ist und nur durch eine solche multilaterale Verrechnung geschlossen werden kann und soll. Da Deutschland bereits vor der Epoche der Devisenzwangswirtschaft struktureller Gläubiger Europas war und es heute wieder ist, liegt dort der natürliche Bereich über Überschüsse die nötige konvertierbare Masse zu schaffen. Ob allerdings, wie bereits oben in Frage gestellt, die Verhältnisse nach Einführung der Konvertibilität gleich den heutigen sind, d.h. dass die Bundesrepublik zur Abdeckung möglicher Dollardefizite wieder genügend europäische Überschüsse erzielt und andererseits die laufenden Defizite der korrespondierenden europäischen Länder sich auch dann wieder in solchem Rahmen halten, dass sie durch die von diesen Ländern in anderen Währungsräumen, insbesondere im Dollarraum erzielten Überschüsse ausgeglichen bzw. überkompensiert werden, bleibt abzuwarten. Möglicherweise kann diese Entwicklung der Besserung der nationalen Dollarpositionen in Europa, oder generell, der in den meisten europäischen

Länder vollzogene Fortschritt in Richtung eines Ausgleichs der Gesamtbilanz mit Einführung grösserer Freizügigkeit wieder in eine gewisse rückläufige Entwicklung umschlagen. Zu berücksichtigen gilt es jedenfalls, dass das mehr oder minder erreichte Gesamtbilanzgleichgewicht bei vielen europäischen Ländern neben der Stütze durch die gute Konjunktur immer noch auf gewissen nicht-liberalisierten Blöcken basiert,¹⁾ ferner die heutigen EZU-Verhältnisse nicht ausschliesslich kommerziell bedingt sind. Da mithin eine sichere Prognose nicht möglich ist, ob die zur Konvertierbarkeit übergehenden Volkswirtschaften bei dem bestehenden Wechselkurs konvertible Reserven verlieren; ein grösseres Abfliessen das Gelingen der Massnahme aber fraglich werden liesse, muss, um die angesammelten Währungsreserven nicht unnötig auf das Spiel zu setzen bzw. Zahlungsunfähigkeiten zu vermeiden, mit dem Übergang zur Konvertibilität eine Politik der flexiblen Wechselkurse empfohlen werden, um allen Eventualitäten (Verschiebungen) vorzubeugen,²⁾ die aus der neuen Situation der Freizügigkeit des Waren-, Dienstleistungs- und (ev.) Kapitalverkehrs erwachsen können. Ungefährlich wird der Schritt zur Konvertibilität demnach erst, wenn die Länder die Möglichkeit haben, eventuelle Verluste an konvertiblen Reserven durch Fallenlassen des Kurses aufzufangen. Da es, wie bereits an früherer Stelle gezeigt (s.S.77/78), nicht wünschenswert sein kann, dass alle Länder unabhängig voneinander

1) Die Mitgliedsstaaten der OEEC haben im Durchschnitt 85,6% der Gesamteinfuhren im privaten Warenverkehr liberalisiert.

An der Spitze steht Italien mit einem Liberalisierungssatz von 99,7%. Es folgen Portugal mit 93,7%, Schweden mit 92,6%, die Schweiz mit 92,5%, die Deutsche Bundesrepublik mit 91,3% und die Beneluxstaaten mit 91,1%. Frankreich hat bisher nur 77,5% der mengenmässigen Einfuhrbeschränkungen abgebaut. Die Türkei und Island sahen sich aus Zahlungsbilanzgründen gezwungen, die Liberalisierung ihrer Einfuhren zu suspendieren. Griechenland braucht mit Rücksicht auf seine Wirtschaftslage seine Einfuhrbeschränkungen vorerst nicht abzubauen.

2) Regionale Verschiebungen, in dem z.B. die heutigen Dollarüberschussländer als vorwiegende EZU-Käufer und -Schuldner in den Dollarraum abwandern, würden deutscherseits am meisten ins Gewicht fallen, da damit die heute existente konvertierbare Dollarmasse zusammenschrumpfte bzw. wegfiel.

ihre eigene Kurspolitik betreiben, wäre die Einführung und der Modus der flexiblen Wechselkurspolitik international abzusprechen. Dadurch könnte erreicht werden, dass sich die nationalen Stabilisierungsfonds in ihren Interventionen nicht gegenseitig bekämpfen, sondern gemeinsam arbeiten, was einer Ausdehnung der Devisenreserven der Abspracheländer alias Ausdehnung der Möglichkeiten der Stabilisierungsfonds gleichkommt.

Für eine modifizierte flexible Wechselkurspolitik im Sinne einer Bandbreitenpolitik spricht vor allem dieses Moment, dass es hierdurch möglich wird, bei grundsätzlicher Anpassungsfähigkeit des Kurses, der für den internationalen Werteverkehr besten Lösung in Gestalt eines stabilen Kurses so nahe wie möglich zu kommen. Sie stellt damit einen Kompromiss zwischen Stabilität und voller Flexibilität des Kurses dar. Im Gegensatz zu einer uneingeschränkten Flexibilität wäre hier dem Kurs eine wohlabgewogene (s.u.) feste Bandbreite der Abweichung einzuräumen, die mit Hilfe der Zentralbank als Stabilisierungsfonds zu halten versucht wird. Zur Bereinigung von herausragenden Abweichungen, die eine als uneingeschränkte Flexibilität zu taxierende Bandbreite benötigen, für die die eingeräumte Bandbreite zwangsläufig zu eng sein muss, wäre eine gewisse Veränderung der Parität vorzunehmen. Die konzedierte Schwankungsbreite würde dann auch hier als Spielraum zur jeweiligen marktdirigierten Feineinstellung des Kurses ausreichen. Nach einer gewissen Zeit der gegenseitigen Anpassung könnte eine weitere Fixierung des adäquaten Kurses dadurch erfolgen, indem, ist die Zentralbank als Stabilisierungsfonds stark genug, die primär zugelassene Schwankungsbreite verringert wird.¹⁾ Der auf diesem Weg gefundene mehr und mehr fixierbare Gleichgewichtskurs würde die möglichen Veränderungsentwicklungen in den verschiedenen Währungsräumen so koordinieren, dass ein Gesamtzahlungsbilanzausgleich letztlich zustande kommt.

Der Vorschlag der ELEG²⁾, eine Bandbreite der Schwankungen von 5% des bestehenden Kurses nach beiden Seiten einzuräu-

1) Gegen das übrigbleibende Kursrisiko könnte ein Devisen-terminmarkt schützen.

2) Internationale Währungskonferenz der "Europäischen Liga für wirtschaftliche Zusammenarbeit" (ELEG) in Brüssel vom Januar 1953; Vergl.: Europaarchiv 1953/1 S.5513

men, dürfte für die gegebene Situation jedoch nicht die beste Lösung darstellen. BACHMANN hat Recht, wenn er ausführt: "Wo zur Wiederherstellung des aussenwirtschaftlichen Gleichgewichts nur eine Kursbereinigung von nicht mehr als 5% erforderlich erscheint, dürfte die der jeweiligen Wirtschaft auch heute noch innewohnende Anpassungsfähigkeit ausreichen, um auch ohne Kursbereinigung ein Gleichgewicht herbeizuführen. Anders stellt die Zahl von 15% wohl die oberste Grenze in dem Sinne dar, dass es sich darüber hinaus praktisch um eine unbegrenzte Flexibilität handelt. Könnte aber beim Internationalen Währungsfonds eine mittlere Marge von 10% erreicht werden, so wäre damit, im Gegensatz zu den Verhältnissen bei einer Bandbreite von nur 5%, der Flexibilität ein Spielraum gelassen, innerhalb dessen die den heutigen Verhältnissen gemäss zu erwartenden Verschiebungen und Störungen weitgehend aufgefangen werden könnten."¹⁾ Der aus psychologischen Gründen drastischere Schritt einer gesetzlichen Paritätsveränderung würde dadurch wesentlich hinausgeschoben.

Die Überschussentwicklung im EZU-Raum und die Defizite gegenüber dem Dollarraum (im Zuge der Weiterliberalisierung und durch die Belastung seitens der Kapitalbilanz werden sie sich mit grösster Wahrscheinlichkeit wieder einstellen) sind also nicht als getrennte, beziehungslose Probleme aufzufassen. Bei solcher Betrachtung können sie weder marktwirtschaftlich noch überhaupt ökonomisch sinnvoll beigelegt werden. Erst bei summarischer Betrachtung im Lichte der Konvertibilität wird ihr echter Problemcharakter klar. Aus den vorher nicht in Einklang zu bringenden konträren Verhältnissen, ergeben sich durch die Möglichkeit der multilateralen Aufrechnung weitgehend ideale Ausgleichsmöglichkeiten. Bei adäquatem Kurs gleichen sich die strukturellen Überschüsse und Defizite auf diesem Wege organisch aus, Minus und Plus der Teilbilanzen neutralisieren sich im Rahmen der neuerlichen Gesamtrechnung. Der Kapitalverkehr im Sinne der LUTZ'schen Definition (s.o.S.73) stellt dabei den erforderlichen synchronisierenden Faktor dar.

Die Konvertibilität wird damit zum Angelpunkt der währungspolitischen Probleme schlechthin. Sie stellt durch

1) BACHMANN, H.: Das Postulat flexibler Wechselkurse
Aussenwirtschaft 1953 S.259

ihre multilaterale Aufrechnung nicht nur den Schlüssel zur Lösung des Saldenproblems, sondern führt über den entstandenen Gesamtdevisenmarkt, der ungehindert das gesamte Devisenangebot mit der gesamten Devisennachfrage in Beziehung setzen kann, auch zu einer endgültigen Lösung des Kursproblems, schließlich ist sie die *conditio sine qua non* einer weltoffenen Wirtschaftsgestaltung überhaupt. Über den Gleichgewichtskurs, der zu einer stabilen und gleichgewichtigen Zahlungsbilanz führt, wird die Devisenbewirtschaftung endgültig illusorisch. Eine spätere Neuauflage der Reglementierung wird dadurch verhindert, dass die Binnenwirtschaftspolitik als wesentlichen Beitrag zu einer liberalen Wirtschaftsgemeinschaft grundsätzlich auf die autonome Konjunktur- und Beschäftigungspolitik verzichtet. Wie in den einführenden Ausführungen in extenso gezeigt wurde, führen autonome Kreditpolitische Massnahmen letztlich zu der berüchtigten Devisenklemme bzw. zur Devisenbewirtschaftung. Sie sind demnach in ihrem Charakter integrationsfeindlich und laufen dem wirtschaftspolitischen Endziel einer freiheitlichen Gestaltung der internationalen Beziehung zuwider.

Zu einer vollkommenen Wirtschafts- und Konjunkturgemeinschaft mit ihren produktivitäts- und wohlfahrtsmaximierenden Auswirkungen bedürfte es, -um die Goldwährungsspielregeln abzurunden, -noch der Preisbeweglichkeit. Nachdem der flexible Wechselkurs seine Funktion als Mittel zur Findung des Gleichgewichtskurses und zur fundierten Abstimmung der einzelnen Volkswirtschaften erfüllt hat, könnte auf der skizzierten Grundlage ein dann stabiler Kurs mit den konjunkturpolitischen Vorteilen einer flexiblen Wechselkurspolitik durchaus konkurrieren.

Wenn auch, wie noch zu zeigen sein wird, die praktischen Chancen für einen Goldstandard mindestens vorderhand gering sind, so vermögen die Ausführungen doch zu zeigen, dass sich die Konvertibilität keinesfalls in ihrer Bedeutung für die aktuellen nationalen Probleme erschöpft; mindestens ebenso wichtig ist, dass sie zugleich entscheidender ordnungspolitischer Ansatzpunkt zu einer vollausgestalteten liberalen weltwirtschaftlichen Integration ist.

Vierter Abschnitt

Die Konvertibilität als Endziel der aussen- wirtschaftspolitischen Bestrebungen

Kap.1 : Inländer- und Ausländerkonvertibilität

Die Wiederherstellung der Konvertibilität der europäischen Währungen bildet seit der Beendigung des zweiten Weltkrieges eines der wichtigsten wirtschaftspolitischen Gesprächsthemen. Da man allgemein erkannt hatte, dass nur eine liberale weltoffene Wirtschaftsführung den Volkswohlstand zu maximieren vermag, war es nicht mehr als logisch, dass man die aussenwirtschaftlichen Beziehungen grundsätzlich dem gleichen, nämlich marktwirtschaftlichen Prinzip unterstellen wollte, das zunehmend mehr für die Binnenwirtschaft galt. Um die Vorteile eines nach komparativen Kosten orientierten, freien internationalen Austauschs effektiv werden zu lassen, musste nicht zuletzt auf eine Währungsverfassung hingearbeitet werden, deren Primat die Aussenwirtschaft ist und deren multilaterale Verrechnung den zunehmend mehr praktizierten multilateralen Handel voll funktionsfähig machen konnte. Ohne diese ordnungspolitische Konsequenz war die Liberalisierung mehr oder weniger ein systemloser ordnungspolitischer Fremdkörper, der, wie an früherer Stelle ausführlich gezeigt, zwangsläufig zu Zahlungsbilanzschwierigkeiten Anlass geben musste. Um den internationalen Werteverkehr frei sich gestalten zu lassen, war letztlich zu erreichen, "dass das Geld eines Staates jederzeit von jedem Geldbesitzer eines jeden anderen Staates eingetauscht werden kann, durch rein geschäftlichen Akt, auf kommerzieller Grundlage, ohne dass hüben und drüben eine Behörde mitzureden hat."¹⁾ Die nachfolgende Definition präzisiert diese zu dem Schlagwort Konvertibilität zusammengefasste Forderung konkreter. "Vollständige Konvertibilität besteht dann, wenn sowohl Ausländer wie Inländer Guthaben einer Währung frei in jede andere Währung umtauschen können und zwar ganz gleichgültig für welche

1) MUTHESIUS, Volkmar: Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen
Heft 1/1953 S.5

Zwecke, ob zur Kapitalausfuhr, zu Reisezwecken oder zur Bezahlung von Gütern." ¹⁾ Das Geld soll demnach wieder grundsätzlich zu einer auf freien Märkten frei kauf- und verkaufbaren Ware werden. Über diese Freihandelbarkeit des Geldes - "der Eintrittskarte zum Sozialprodukt" - wäre der freie Eintritt zu allen nationalen Sozialprodukten gewährleistet; der internationale Werteverkehr könnte sich voll entfalten, ausschließlich gesteuert durch kommerzielle Gesichtspunkte. Diese Freihandelbarkeit bürgt für das entscheidende Charakteristikum einer konvertiblen Währung, dass sie im Gegensatz zu einer nur transferierbaren Währung ²⁾ jederzeit frei in Güter konvertiert werden kann. Die Konvertibilität basiert damit, wie oben bereits gezeigt, letztlich auf dem ordnungspolitischen System der Goldwährung. Ihre bestimmenden Fakten sind auch ausschlaggebend für das Funktionierenkönnen einer Konvertibilität.

Eine uneingeschränkte Konvertibilität in dem angeführten Sinne war aus den im Rahmen der Saldenproblematik deutlich gewordenen Gründen bis heute für Deutschland noch nicht praktikierbar. Da eine volle Konvertibilität auch die Freizügigkeit des Kapitalverkehrs beinhaltet, musste, der chronisch labilen politischen Konstellation und des überdurchschnittlichen Steuerdrucks zufolge, ausserdem laufend mit starkem Fluchtkapitalverkehr gerechnet werden. Eine solche Entwicklung hätte sicher das Ende einer eingeführten Vollkonvertibilität bedeutet, da die Devisenreserven eine solch anhaltende Belastung wohl kaum auszuhalten imstande gewesen wären. Die Bestrebungen mussten daher zwangsläufig zunächst in Richtung einer beschränkten Konvertibilität gehen. Es entstanden die Begriffe der Inländer- und Ausländerkonvertibilität, jeweils aufgeteilt

1) LUTZ, Friedrich A.: Das Problem der Konvertibilität Europäischer Währungen ORDO VI/1954 S.79

2) Die EZU stellt demnach einen Kompromiss zwischen einem System transferierbarer und einem System konvertierbarer Währungen dar. Innerhalb der ersten 20%-Quote besteht reine Transferierbarkeit. Bei höherer Kreditierung lockert sich die Nur-Transferierbarkeit zugunsten eines Systems konvertierbarer Währungen in dem Ausmasse auf, indem Zahlungen in konvertierbarer Währung vorgesehen sind.

in einem kommerziellen und finanziellen Bereich,¹⁾ als Teillösung bzw. Etappen zu einer vollen Konvertibilität. Die EZU ist nicht zuletzt in diesem Sinne zu verstehen; sie dokumentiert das in beiden Richtungen initiative etappenweise Vorgehen.

Die rein zweckbedingten Unterscheidungen von Inländer- und Ausländerkonvertibilität nahmen in der Diskussion um den richtigen Weg zur Verwirklichung der vollen Konvertibilität bald doktrinären Charakter an. Es entwickelte sich eine Erst-Ausländerkonvertibilität-Richtung und eine Erst-Inländerkonvertibilität-Richtung, die beide in ihrem Weg den richtigen deutschen Kurs zur Verwirklichung des oben genannten Endzieles sehen. Wie sich zeigen wird, ist im Gegensatz zu diesen Auffassungen jedoch zu befürchten, dass das gewünschte Ziel auf diesem Wege nicht erreicht wird; dass Konvertierbarkeitsmassnahmen in der einen oder anderen Richtung vielmehr unterwegs steckenbleiben, erfolgt das Fortschreiten nicht von Anfang an auf beiden Gebieten gleichzeitig. Zur Verdeutlichung dieser Auffassung seien, in Anlehnung an MANGOLD²⁾, zunächst beide Formen der Konvertibilität einander polemisch gegenübergestellt und ihre Unterschiede verdeutlicht.

Unter äusserer Konvertibilität, auch Ausländerkonvertierbarkeit oder -konvertibilität, versteht man das Recht des Ausländers, seine durch genehmigte Transaktionen erworbenen Währungen in jede andere Valuta einschliesslich Dollar umzutauschen. Theoretisch kann, gemeinschaftliches Vorgehen vorausgesetzt, jedes Land das seine Zahlungsbilanz annähernd, und sei es nur auf administrativem Wege über mengenmässige Einfuhrbeschränkungen ausgeglichen hat, zu dieser Konvertierbarkeitsform übergehen. Mit Risiken bezüglich der Währungsreserven und der Währungsstabilität ist ein solcher Schritt nicht verbunden. Das Risiko liegt, wie bereits an anderer Stelle angedeutet, vielmehr darin, dass der Anreiz

1) Die kommerzielle Konvertibilität beschränkt die freie Austauschmöglichkeit unter Ausschluss der finanziellen Konvertibilität, die den Kapital- einschliesslich dem Kapitalertragsverkehr zum Gegenstand hat, auf die Zahlungsbilanz in laufender Rechnung (Güter- und Dienstleistungsverkehr).

2) Vergl.: MANGOLD, v. K.H.: Konvertibilität Ein- oder Zweigleisig Zeitschrift für das ges. Kreditwesen 1953/1

zu rückschrittlichen Praktiken des Zahlungsbilanzausgleichs zu greifen, hier sehr gross ist. Dieser Umstand lässt gleichzeitig deutlich werden, dass es nicht unbedenklich ist, die äussere Konvertibilität als den für die Bundesrepublik einzig richtigen Weg zur vollen Konvertierbarkeit zu empfehlen. Es wäre andererseits falsch, die äussere Konvertibilität als eine technische, fortschrittsschwache oder möglicherweise vernachlässigenswerte Komponente im Aufbau freiheitlich gestalteter internationaler Wirtschaftsbeziehungen anzusehen. Ihr unentbehrlicher ökonomischer Effekt liegt darin, dass sie das räumliche Diskriminieren so gut wie illusorisch macht. Indem bei äusserer Konvertibilität jede aus einer genehmigten Transaktion entstandene Forderung in Gold oder konvertierbare Währung austauschbar ist, besteht mindestens devisenpolitisch kein Grund mehr, gewisse Bezugs- oder Absatzgebiete zu bevorzugen oder zu benachteiligen.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen der inneren Konvertibilität, auch Inländerkonvertierbarkeit oder -konvertibilität, repräsentiert durch die freie Einstiegsmöglichkeit der Inländer in fremde Valuten, sind anders gelagert. Will die äussere Konvertibilität das räumliche Diskriminieren beseitigen, so macht die innere Konvertibilität gegen die Beschränkungen aus der Richtung Front, indem sie die dirigistische Einteilung von "essential" und "non-essential" beseitigt, ferner den Importeur hinsichtlich der Menge frei disponieren lässt. Der Importeur erhält durch die innere Konvertibilität die Möglichkeit, all dies im Ausland einzukaufen, wofür ihm der Konsument (in Ablösung der Devisenstelle) über seine Kaufwünsche eine Genehmigung erteilt. Diese Beseitigung aller Kontingentschranken hat man gewöhnlich im Auge, wenn die Beseitigung der Devisenbewirtschaftung gefordert wird. Da das letztliche Ziel der Konvertibilität die Verwirklichung einer vollwirksamen arbeitsteiligen Weltwirtschaft ist, wird, gemäss dem in das Auge stechend einschlägigen Effekt der inneren Konvertibilität, ihr gerne eine gewisse Vorzugsrolle eingeräumt. Nur-Inländerkonvertierbarkeit beinhaltet jedoch dieses Manko, dass der Ausländer für seine DM-Exporterlöse nicht ohne weiteres konvertible Valuten erwerben, sie vielmehr lediglich seiner Zentralbank gegen heimische Währung veräussern kann. Dieser Umstand kann nun seinerseits leicht zum Anwachsen von bilateralen Krediten führen, da die einzelne

Zentralbank, entsprechend den bilateralen Clearingsverträgen, die das Merkmal fehlender Ausländerkonvertierbarkeit sind, die an sie veräusserten Forderungen mit der BDL gegen etwaige eigene Schulden verrechnen muss. Diese bilateralen Kredite führen aber ab einer gewissen Höhe zwangsläufig zu einem Hemmnis für einen freien, nicht diskriminatorischen Handel, da sie sich jenseits eines gewissen Ausmasses bestenfalls noch dergestalt abtragen lassen, indem der Gläubiger dem Schuldner entsprechende handelspolitische Präferenzen einräumt. Dies bedeutet aber nichts anderes, als dass die Manipulierung des Handels Urständ feiert, d.h. der Importeur sich wesentlicher Teile seiner Freiheit der Entscheidung wieder beraubt sieht.

Diese wenigen Ausführungen zeigen bereits, wie zweifelhaft es ist, auf dem einen oder anderen Wege zu einer vollständigen, d.h. beide Vorzüge vereinenden Konvertierbarkeit gelangen zu wollen. Das Folgende wird dies noch unterstreichen.

Eine Nur-Ausländerkonvertierbarkeit wird beispielsweise zur Folge haben, dass Veränderungen im Zahlungsbilanzvolumen, soweit sie durch etwaige multilaterale Kreditfazilitäten nicht aufgefangen werden können, die Reserven der betreffenden Volkswirtschaft in konvertibler Währung beanspruchen, oder, bei flexiblem Kurs, zwangsläufig eine Verschlechterung des Aussenwertes der betreffenden Währung zeitigen. Einmal setzt mithin das Ausmass der konvertiblen Reserven der Möglichkeit, den erreichten Inländerkonvertibilitätsstand aufrechtzuerhalten, eine definitive Grenze; im zweiten Fall wird die Aufrechterhaltung des Liberalisierungsstandes dadurch in Frage gestellt, indem die Kursverschlechterung eine Erhöhung der Preise bzw. Kosten bewirkt, was sich zwangsläufig auf das Devisenangebot auswirken muss. Ausserdem sind die Kursparitäten mit dem psychologischen Moment des Vertrauens in die Solidität der Währung so eng verknüpft, dass ein langdauerndes Gleitenlassen einer Währung in praxi so gut wie unmöglich ist, d.h. eine Einschränkung der Inländerkonvertibilität bereits hieraus erzwungen wird. Die äussere Konvertibilität bietet mithin alles andere als die Gewähr, dass damit das Phänomen der Liberalisierungsschaukel gebannt wäre. Eher wie nicht sind auch hier der

vollständigen Konvertibilität gegenläufige Entwicklungen denkbar. Dies ändert auch nicht die Tatsache, dass bei Ausländerkonvertibilität eventuell erforderlich werdende Einfuhrrestriktionen gegen alle Bezugsländer gleich hoch wären, denn Globalkontingente mit denen man in Ablösung bilateraler Kontingente arbeiten würde, sind mit vollständiger Konvertibilität so wenig verträglich wie bilateral gehandhabte Beschränkungen des Handels. Zudem bleibt offen, ob die Länder in prekären Situationen nicht auch Teile der Ausländerkonvertibilität preisgäben.

Gleich sind, wie oben in Teilaspekten schon ausgeführt, die Chancen, zur vollen Konvertierbarkeit der Währungen zu gelangen, wird zunächst eine einseitige Politik zugunsten der Inländerkonvertibilität betrieben. Die zu erwartenden bilateralen Clearingsforderungen (s.o.) müssten der Verwirklichung der äusseren Konvertibilität deshalb hinderlich sein, da die Gläubigerländer diese akkumulierten (inkonvertiblen) Forderungen wenn nicht abschreiben, so doch mindestens langfristig konsolidieren müssten, würden diese ab einem bestimmten Zeitpunkt die Bezahlung neuer Lieferungen in konvertibler Währung verlangen, Dieser Zusammenhang erlaubt den Schluss, dass die Einführung der äusseren Konvertibilität, nach vorangegangener einseitiger Verwirklichung der Inländerkonvertierbarkeit, mit umso grösseren Schwierigkeiten verbunden sein wird, je länger man ihn hinauszögert. Als Grundsatz geht aus dem Dargelegten hervor, dass Rückschläge auf dem Weg zu einer vollausgestalteten Konvertierbarkeit nur dann zu vermeiden sind, wenn der Abbau der Diskriminierung gleichzeitig im Bereich der Inländerkonvertibilität sowie dem der Ausländerkonvertibilität vor sich geht, d.h. und aktu nicht nur bestehende Diskriminierungen hinsichtlich der Währungsräume sondern auch jene bezüglich der Einfuhrkategorien abgebaut werden.

Wenn, wie sich im Laufe der Erörterungen ergab, das EZU-System auch manche Mängel aufweist, so trug und trägt es der letztgenannten Forderung in weitsichtiger Weise Rechnung. Von Anfang an entwickelte es Ansätze in beide Richtungen. Die multilaterale Abrechnung der EZU-Länder untereinander, der teilweise Goldausgleich der EZU-Salden dient einer Verminderung der Notwendigkeit und des Anreizes zur Diskriminierung gegenüber dem Dollarraum. Erfüllt das EZU-System damit bis zu einem gewissen Grade Bedingungen im Sinne einer äusseren Konvertibilität, so sorgt die gleichzeitig verfolgte Liberalisierungspolitik der OEEC dafür, dass diese Fortschritte nicht auf Kosten der Inländerkonvertibilität gehen konnten, sondern dass im Gegenteil die Kontingentschranken innerhalb Europas nach besten Kräften Schritt um Schritt abgebaut wurden. Indem, wie die deutsche Dollarliberalisierung des Jahres 1954 und die im Mai 1955 erfolgte Erhöhung des Liberalisierungssatzes von bisher 57% auf 65,3% zeigt, die OEEC sich nunmehr auch der Aufgabe widmet, die Einfuhrbeschränkungen gegenüber dem Dollarraum nach und nach abzubauen, sucht sie damit die innere Konvertibilität der europäischen Währungen auch auf dieses Währungsgebiet auszudehnen.¹⁾

Um heute vollständige Ausländerkonvertierbarkeit zu erreichen, bedürfte es, theoretisch betrachtet, neben einem Kreditstop gegenüber den bilateralen Verrechnungsländern und gleichzeitigem Übergang zur Dollarverrechnung, "lediglich" einer Erhöhung des Goldanteils der EZU-Salden auf 10%. Dies würde aber, würde dieser Schritt plötzlich vollzogen, so gut wie sicher das Ende der europäischen Liberalisierungspolitik bedeuten. Die EZU-Schuldner müssten, um untragbare Verpflichtungen in konvertibler Währung abzuwenden, zwangsläufig zur Liberalisierungsschaukel Zuflucht nehmen. Der Übergang zur Dollarverrechnung gegenüber den sogenannten Offsetländern hätte zur Folge, dass die Konvertibilitätsländer dann weniger in diesen Ländern kaufen, (das vorhandene Import-

1) Der Schritt zur formalen Konvertibilität stellt demnach nur eine Abrundungsmassnahme des durch die EZU- und OEEC-Arbeit Eingeleiteten bzw. bereits Verwirklichten dar.

volumen ist grossteils die Folge der Notwendigkeit des Kompensierens der Exporterlöse), sondern die billigeren Dollarmärkte bevorzugen und die Verrechnungsländer damit rasch in Zahlungsbilanzschwierigkeiten geraten würden. Eine solche Entwicklung würde nicht nur in den betroffenen Ländern zu erhöhten Schwierigkeiten führen, sondern evtl. auch die zur Konvertibilität übergehenden Ländern in Mitleidenschaft ziehen, weil es nicht sicher ist, ob die Exportausfälle, die sie nachfolgend im bisherigen Verrechnungsraum erleiden würden, voll durch andere Exportsteigerungen kompensiert, d.h. die Zahlungsbilanz ohne Einschränkung der Liberalisierung auch auf neuer Basis ausgeglichen werden könnte.

Die Ausführungen bestätigen erneut das oben Dargelegte, dass Massnahmen zugunsten der inneren oder äusseren Konvertibilität nicht zwangsläufig zu einer vollen Konvertibilität führen, sondern vielmehr miteinander konkurrieren und daher äusserst subtil dosierend aufeinander abgestimmt werden müssen.

Kap.2 : Konvertibilität und Verlängerung der EZU

Die Entscheidung des Europäischen Wirtschaftsrates vom Juni 1955, die EZU, unter gleichzeitiger weiterer Annäherung an Konvertibilitätsverhältnisse (der Ausgleich der Zahlungssalden erfolgt ab 1. August 1955 zu 75% in konvertierbarer Währung und zu 25% in Kredit), auf ein weiteres Jahr zu verlängern¹⁾, ist entsprechend dem oben Dargelegten zu begrüssen. Wie gezeigt, bot und bietet die EZU für

1) Auf besonderen Wunsch Englands wurde gleichzeitig ein Zusatzprotokoll unterzeichnet, das die automatisch wirksame Klausel enthält, die EZU jederzeit im Laufe des neuen EZU-Jahres zu beenden, sofern die wichtigsten Mitgliedsländer, die 50% der EZU-Quote auf sich vereinigen, durch Notifizierung an die OEEC die Auflösung der EZU beantragen und gleichzeitig ihre Bereitschaft bekunden, die multilateralen Zahlungs- und Kreditregeln des gleichzeitig beschlossenen Europäischen Währungsabkommens in Kraft zu setzen und zur Konvertibilität ihrer Währung überzugehen.

ein gleichzeitiges Vorgehen in beiden Bereichen der Konvertibilität, für ein Abstimmen und Dosieren dieser Massnahmen, für ein etappenweises Vorgehen generell, beste Möglichkeiten. Weiter ist dieser Weg zur Konvertibilität durch sein schrittweise Hineinwachsenlassen weitgehend risikolos und führt, besitzt man genügend Geduld zu warten, so gut wie automatisch zum Ziel. Schliesslich bedeutet diese Entscheidung für die heute noch "schwachen" europäischen Länder, durch das nunmehr vorläufig sichere Verbleiben der "starken" Länder in der EZU-Gemeinschaft und die in gleicher Dimension weiterbestehenden Kreditmöglichkeiten¹⁾, eine wie bisher wesentliche Stütze in ihren weiteren Konvertibilitätsbestrebungen. Würde die EZU mit ihren reichen Kreditfazilitäten abrupt aufgegeben, so bestünde, wie oben bereits angedeutet, die Gefahr, dass gewisse Länder, die bisher durch die handelspolitische Disziplin der OEEC der Einfuhrliberalisierung verhaftet waren, aus der Liberalisierungsfront ausscheren, und zu neuen Einfuhrbeschränkungen schreiten würden. Nicht zuletzt wird durch das vorläufige Beibehalten der EZU (in längerer Sicht durch das gleichzeitig beschlossene Europäische Währungsabkommen) ein Auseinanderfallen der Massnahmen, d.h. stark differenzierte und damit undurchsichtige Verhältnisse als zwangsläufige Folge einer Realisierung der national unterschiedlich geplanten Konvertibilitätsspielarten vermieden, (England plante zum Beispiel, unter eventueller Verminderung des derzeitigen Inländerkonvertibilitätsstandes, die Ausländerkonvertierbarkeit zu akzentuieren, in Deutschland wurde, dem Kapitalfluchtproblem zufolge aber eingedenk der ökonomischen Unlogik einer nur "technischen" Ausländerkonvertierbarkeit, an die Ver-

1) Um die bisherigen Kreditfazilitäten für die Schuldner aufrechtzuerhalten, wurde, parallelgehend der Neuregelung des Saldenausgleichs, die Quoten der EZU-Mitglieder verdoppelt. Dies bedeutete für die Bundesrepublik eine Erhöhung ihrer Quote auf 1200 Mill. Rechnungseinheiten (Dollar) mit einem Kreditanteil von 25%, also ebenso 300 Mill. Dollar wie bei der bisherigen Quote von 600 Mill. Dollar und einem Kreditanteil von 50%.

wirklichung von Ausländerkonvertierbarkeit¹⁾ plus Inländerkonvertibilität für die laufenden Posten der Zahlungsbilanz gedacht.) Durch ein gemeinsames Weitergehen im Schosse der EZU wird es zunehmend mehr möglich werden, dass möglichst alle europäischen Länder, d.h. eine Grosszahl auch derer, die sich heute einem Konvertibilitätsbeschluss noch ausschliessen könnten, entweder zur vollen Konvertierbarkeit oder doch zu der gleichen einschränkenden Konvertibilitätsspielart übergehen können.

Dass die heute noch "schwachen" Länder auch Konvertibilitätsreife erreichen, ist besonders für Deutschland von grossem Interesse. Wären die mit den bilateralen Verrechnungsländern, vor allem die im europäischen Raum erzielten Überschüsse fundierter Natur und

1) Mit der am 1.4.1954 erfolgten Schaffung von "frei konvertierbaren DM-Konten" und "beschränkt konvertierbaren DM-Konten" wurde im Rahmen einer schrittweisen Annäherung an eine vollständige Konvertibilität ein wesentlicher Vorwärtsschritt getan. Den frei konvertierbaren DM-Konten können auf Wunsch ausländischer Zahlungsempfänger Beträge gutgeschrieben werden, deren Überweisung in das Ausland in frei konvertierbarer Währung devisenrechtlich genehmigt ist, unabhängig davon, ob sie aus dem Waren-Dienstleistungs- oder Kapitalverkehr stammen. Aus diesen Guthaben, die unbeschränkt übertragbar sind, können Zahlungen jeder Art in In- und Ausland geleistet werden.

Auf beschränkt konvertierbaren DM-Konten dürfen alle Beträge einbezahlt werden, deren Überweisung in das Ausland im Abkommenswege oder in frei konvertierbarer Währung devisenrechtlich genehmigt ist. Diese Konten unterscheiden sich von den frei konvertierbaren Konten insofern, als daraus Zahlungen an Inländer nicht geleistet werden dürfen, wenn es sich um die Abdeckung von Verpflichtungen handelt, die in frei konvertierbarer Währung zu erfüllen sind. Überweisungen in das Ausland dürfen zu Lasten dieser beschränkt konvertierbaren Konten in alle Länder vorgenommen werden, mit denen sich der Zahlungsverkehr über ein Zahlungsabkommen im Verrechnungswege abwickelt. Die Guthaben auf beschränkt konvertierbaren Konten sind untereinander übertragbar.

Damit sind für Ausländer zwei Zahlungskreise geschaffen worden, nämlich einer, in dem die DM-Guthaben unbeschränkt in alle Länder transferierbar sind, sowie einer, der die EZU-Länder und die bilateralen Verrechnungsländer umfasst. Die bestehende Trennung der Währungsräume ist dadurch wesentlich reduziert worden.

voll konvertierbar¹⁾, könnte die DM heute schon in ähnlicher Weise wie früher einmal die Mark (den Kapitalverkehr ausgeklammert) zum frei austauschbaren Glied eines weltweiten und multilateralen Zahlungssystem deklarieren werden, denn auch vor der Epoche der Devisenzwangswirtschaft waren die deutschen Defizite im Verkehr mit Übersee vorwiegend durch entsprechende Überschüsse im Verkehr mit Europa ausgeglichen. Die Annäherung der DM an die volle Konvertibilität hängt also nicht zuletzt von dem Tempo ab, in dem auch andere Länder zu einem dauerhaften Ausgleich ihrer Zahlungsbilanz kommen bzw. bereit sind, regionale Zahlungsbilanzüberschüsse auch ihrerseits konvertierbar zu machen.

Diese Tatsache, dass die Konvertierbarkeit der einen Währung die der anderen erleichtert bzw. zur Voraussetzung hat und der Misserfolg in einem Lande sehr wohl den Misserfolg im anderen Lande bedeuten kann, rückt die Erwägung,

1) Rein rechnungsmässig hat die Bundesrepublik Konvertibilitätsreife erreicht. Die Gesamtzahlungsbilanz gegenüber allen Ländern wies 1952 einen Überschuss von DM 2,36 Md., 1953 einen solchen von DM 3,8 Md. und 1954 als Überschuss einen Betrag von 2,81 Md. DM aus.^{a)} Die Gold- und Devisenbestände der BDL hatten Ende März 1955 einen Gegenwert von DM 11,28 Md. erreicht, womit sie einem Einfuhrwert von fast 6 Monaten, gemessen an der gegenwärtigen Einfuhr rate, gleichkommt. Von dem erwähnten Gesamtbetrag von DM 11,28 Md. entfielen nicht weniger als DM 8,56 Md. oder rd. 76% auf Gold- und Dollarbestände.^{b)} 1928, vor der Krise, waren es nur rd. 50%.

Die Staff Papers des Internationalen Währungsfonds vom Oktober 1953 heben richtigerweise hervor, dass Währungsreserven zur Vorsorge für künftige Konjunkturschwankungen in den Preisen und im Volumen der Ein- und Ausfuhr dringend gehalten werden müssen. Als angemessen betrachtet sie der Fonds dann, wenn sie "ausreichen, um die Konvertibilität auch in einer depressiven Phase aufrecht zu erhalten (indessen nicht bei verlängerten Perioden internationaler Deflation wie in den 30er Jahren) ohne die Notwendigkeit gelegentlicher Handels- und Zahlungsrestriktionen unter ausschliesslicher Verwendung systemdirigierter deflationistischer Geldpolitik."^{c)} Dieses Mass dürfte mit den obigen Beträgen erreicht sein.

a) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.85

b) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.30

c) Ein Traktat über Währungsreserven

Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen Heft 21/1953 S.26

eventuell die EZU im Alleingang zu verlassen, nochmals in das richtige Licht.(s.S.77/78) Für Deutschland würde ein Alleingang bedeuten, dass alle jene Exportförderungsmaßnahmen, die heute mit dem Dollarraum zur Anwendung gelangen, nun auch gegenüber dem DM-Bereich angewandt würden, da die DM-Erlöse den Dollars gleichgestellt und entsprechend ebenso zu fördern wären. Das Schwergewicht der Reaktion läge allerdings vermutlich weniger auf der Aktivseite der europäischen Leistungsbilanz, sondern bestünde darin, die Importe aus dem DM-Raum zu komprimieren, um auf diesem Wege die Hartwährungsausgaben einzuschränken. Für eine ungleiche Behandlung der Einfuhren aus dem Dollar- und aus dem DM-Raum läge kein sachlicher Grund mehr vor. Deutschland sähe sich jener bekannten Benachteiligung ausgesetzt, die jedes Hartwährungsland bislang zu riskieren hat. Dieser Kurswechsel der kontinentalen Partnerländer bedeutete für Deutschland eine einschneidende Exporterschwerung. Auf diesem Wege hätte Deutschland nichts gewonnen; es würde lediglich seine Überschüsse verlieren, die es auch im Stadium der Konvertibilität benötigt, um seine Gesamtzahlungsbilanz ausgleichen zu können. Eine wirkliche Lösung muss die anderen Länder mitberücksichtigen, d.h. deren Liberalisierung muss sich möglichst vollständig aufrechterhalten lassen. Dies ist nur möglich über den im wesentlichen bereits durchdiskutierten Weg der gemeinsamen Herstellung der Konvertibilität möglichst aller OEEC-Länder, bei gemeinsamer Aufgabe der EZU, flankiert durch eine möglichst gemeinsam eingeführte flexible Wechselkurspolitik.

"Das Hauptinteresse Deutschlands muss" um mit LUTZ zu sprechen "gegenwärtig" also "der Konvertibilität anderer Währungen gelten, damit es seine strukturellen Überschüsse zur Abdeckung seines strukturellen Defizites gegenüber dem Dollarraum verwenden kann".¹⁾

Der durch ihre Reform (75%ige Goldzahlungspflicht) verstärkte erzieherische Effekt der EZU zu einer konvertibilitätsadäquaten Binnenwirtschaftspolitik ist heute, im Zeichen der nahen Konvertibilität, sicher in der Lage, die bislang noch schwachen EZU-Partner auf ihrem Wege zu einer organischen Konvertibilitätsreife wesentlich zu stimulieren. Berücksichtigt man jedoch die an früherer Stelle er-

1) LUTZ F.A.: Das Problem der Konvertierbarkeit Europ. Währungen ORDO VI/1954 S.82

örterte Tatsache, dass die Goldzahlungen wohl einen Druck auf die Geld- und Kreditpolitik, d.h. den Schuldnerländern eine Kontraktion der Zahlungsmittel nahelegen sollten, es sich jedoch gezeigt hat, dass diese Goldzahlungen nicht ausreichend waren, die betreffenden Länder effektiv von einer expansiven Geldpolitik abzubringen, so hätte man die gewünschte Entwicklung vielleicht dadurch noch besser, vor allem mit erheblich grösserer Sicherheit forciert, indem man, entsprechend dem Vorschlag von HEUSS,¹⁾ die Goldzahlungen nicht wie bisher ausschliesslich vom Ausnutzungsgrad der Quoten, sondern auch von der Entwicklung der Geldmenge in den betreffenden Ländern abhängig gemacht hätte. Wenn ein Land die Hälfte seiner Quote in Anspruch genommen hat, was nach den bisherigen Erfahrungen auf das Bestehen eines tiefgreifenden Ungleichgewichts schliessen lässt, (vielleicht wäre deshalb besser schon früher einzusetzen) wären, falls das Land seine Geldmenge gleichzeitig expandiert, die normalen Goldzahlungen nach einem bestimmten Schlüssel zu erhöhen gewesen und umgekehrt, falls die Geldmenge eingeschränkt wird. Diese drohenden erhöhten Goldverluste, vor allem die Aussicht, bei Umkehr der Geldpolitik vorhandene konvertible Reserven behalten zu können, hätten der Geld- und Kreditpolitik vermutlich stärkere Zügel angelegt, der erzieherische Effekt zu einer konvertibilitätsadäquaten Binnenwirtschaftspolitik wäre intensiver gewesen, ausserdem würden die im Lande gebliebenen konvertiblen Reserven den späteren Schritt zur Konvertierbarkeit erleichtern.

Letztlich werden allerdings die schwachen Länder gewissermassen selbsttätig zu der Konvertibilitätsspielart geführt, die von den starken Ländern bei einem Übergang gewählt wird. Sollte es ein Fortschritt sein, so müsste mindestens die von deutscher Seite ins Auge gefasste Spielart eingeführt werden. Da sich ausserhalb der Gruppe der "Schwachen" kein Land mehr finden würde, das den schwachen Ländern auf dem Verrechnungswege Kredit geben würde (äussere Konvertibilität), innerhalb der Gruppen können es sich die Länder vermutlich kaum leisten, Überschüsse als Kredite stehen zu lassen, statt

1) Vergl.: HEUSS, E.: Förderung des Zahlungsbilanzausgleichs durch Ausbau des EZU-Mechanismus, Aussenwirtschaft 1953 S.42 ff.

sie zur Deckung eines Defizites nach aussen zu benutzen, müssen sie, wie LUTZ richtig ausführt,¹⁾ die Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht bringen, was sie, wie an anderer Stelle schon gesagt, voraussichtlich über Einfuhrrestriktionen tun würden. Dies bedeutet, wenn ihnen so ein Zahlungsbilanzgleichgewicht aufgedrungen wird, dass auch sie Ausländerkonvertierbarkeit einführen können. Nur wird die Einführung der Konvertibilität hier, im Gegensatz zu den Verhältnissen bei den starken Ländern, zu Ungunsten der inneren Konvertibilität, d.h. der Liberalisierung gehen, wodurch der letztlich gewollte und die Konvertierbarkeit erst ökonomisch voll sinnvoll machende Effekt mindestens vorläufig nicht erreicht wäre. Es ist jedoch wahrscheinlich, dass mindestens diese Länder, für deren Wechselkurs nicht eine übermässige Schwankung zu erwarten ist, schliesslich der besseren Einsicht und dem Vorbild der Konvertibilitätsavantgarde folgen, d.h. auch eine flexible Wechselkurspolitik annehmen werden, also das Mittel der Einfuhrrestriktionen durch Wechselkurspolitik ersetzen werden, wodurch die innere Konvertibilität, wenn auch mit gewisser Verzögerung, wieder zu ihrem Recht käme.

Es ist demnach nicht unbedingt erforderlich und man wird sicherlich mit einem Konvertibilitätsbeschluss auch nicht solange warten, bis auch das letzte Land absolute Konvertibilitätsreife erreicht hat. In der Sprache der EZU würde dies bedeuten, solange zu warten, bis eine 100%ige Saldenausgleichspflicht in konvertierbarer Masse ohne Einschränkung des (maximalen) Liberalisierungsgrades Zahlungsbilanzmässig allgemein tragbar wäre. Der aus Obigem resultierende Schluss, dass der Übergang einer Reihe wichtiger Länder zur Konvertierbarkeit die anderen letztlich zum Mitmachen zwingen wird, wird sich aber umso eher bestätigen, je mehr Länder den Übergang zur Konvertibilität gemeinsam vollziehen können, und je weiter die Schwachen in Richtung Konvertibilitätsreife vorgerückt sind.

Das vorläufige Weitergehen in einer Konvertibilitätsverhältnissen weitgehend angenäherten EZU wird bewirken,

1) Vergl.: LUTZ, F.A.: Das Problem der Konvertierbarkeit Europäischer Währungen, ORDO VI/1954 S.130

dass sich die jeweiligen nationalen Konvertierbarkeitschancen weiterhin verbessern und die Zahl der Konvertibilitätsanwärterländer sich erhöht; erreicht wird ausserdem, dass sich Teile der im Zuge der Konvertibilität eintretenden Neuorientierungen des Handels noch in dem gewissermassen schützenden Hort der EZU vollziehen, d.h. vorweg und Zug um Zug bereinigen lassen.

Kap.3 : Organisierte Konvertibilität durch das Europäische Währungsabkommen

Wie die Ausführungen zeigen, liegt der neuralgische Punkt einer sich ausbreitenden Konvertibilitätswelle auf dem Gebiete der Inländerkonvertibilität. Es ist, wie an früherer Stelle angeführt, wohl möglich, durch ein entsprechendes System von Einfuhrbeschränkungen die "technische" Ausländerkonvertibilität zu erreichen, aber wirtschaftlich gesehen ist damit noch nicht alles erreicht, was angestrebt werden muss. Der "technischen" Konvertibilität muss eine "wirtschaftliche" entsprechen, d.h. "es muss möglich sein, nicht nur eine Währung in eine andere frei umzutauschen, sondern sie auch frei, d.h. ohne auf quantitative Beschränkungen zu stossen, in Güter konvertieren zu können, damit der internationale Handel sich in sinnvollem Rahmen bewegen kann."¹⁾ Wie oben ausgeführt ist es wohl wahrscheinlich, dass gewisse schwache Länder, deren Ungleichgewichtskonstellation sich im Rahmen einer tragbaren Wechselkursfluktuation bereinigen lässt, der Inländerkonvertibilität Raum geben. Wenn von der Reform der EZU auch ein starker Impuls zur Herstellung von Konvertibilitätsverhältnissen ausgeht, so werden, den spezifischen Verhältnissen entsprechend (s.S.123), doch Länder übriggeblieben, die nicht unter die letztgenannte Kategorie fallen. Es ist unwahrscheinlich, dass diese schwachen Länder, deren Ungleichgewicht eine überdurchschnittliche Veränderung der Parität verlangt, ihre Einfuhrrestriktionen durch eine flexible Wechselkurspolitik ersetzen werden. Wie bereits an früherer Stelle ausgeführt, sind die Kursparitäten mit dem psychologischen Moment des Vertrauens in die Währungsstabilität so eng verknüpft, dass ein langdauerndes und

1) LUTZ, F.A.: Das Problem der Konvertierbarkeit Europäischer Währungen, ORDO VI 1954 S.82

aus dem Üblichen herausspringendes Gleitenlassen einer Währung praktisch kaum möglich sein dürfte. Für diese Länder, die den Schritt der "Starken" zur Konvertibilität mindestens auf dem Inländer-Konvertibilitätsbereich nicht mitmachen, sich ihm auch nicht anschliessen werden, galt es, wenn der bestehende Stand der Multilateralität aufrechterhalten werden sollte, eine Lösung zu finden, die es ermöglichte, diese Länder trotzdem in den allgemeinen Konvertierbarkeitsschritt miteinzubeziehen, sie soweit zu stützen, dass ihnen primär die Aufrechterhaltung in zweiter Linie die Steigerung ihres Inländerkonvertibilitätsstandes, (Liberalisierung) möglich wird. Schon eingedenk der Tatsache, dass die Konvertibilität eines Landes, die in den anderen Ländern erleichtert, musste einer Entwicklung vorgebeugt werden, die die europäischen Länder eventuell in einen konvertierbaren und einen nicht-konvertierbaren Block aufspalten könnte. Dies ist grundsätzlich nur dadurch zu erreichen, dass sich die schwachen Länder nicht selbst überlassen bleiben. Nur eine solche Lösung kann garantieren, dass sich für Europa aus der Einführung der Konvertibilität der Währungen ein zusätzliches wirtschaftliches Wachstum und eine Hebung des Lebensstandards der europäischen Bevölkerung ergibt, d.h., dass die Konvertibilität auch realen praktischen Nutzen bringt und damit überhaupt sinnvoll werden kann. Wird, um die Ära der Konvertierbarkeit früher zu eröffnen, der ursprünglich vorgezeichnete Weg zur Konvertibilität über die Härtung der EZU bis zu ihrer Selbstauflösung bei voller Gold- bzw. Dollarzahlungspflicht also nicht zu Ende gegangen, vielmehr die Konvertibilität bei Existenz von gewissen mehr oder weniger schwachen Ländern von einer konvertibilitätsreifen Avantgarde eingeführt, so kann ein erneutes Vordringen von Bilateralismus und Liberalisierungsschaukel nur durch erneute gemeinschaftliche Anstrengungen verhindert werden. Mit dem am 5. August 1955 in Paris unterzeichneten Europäischen Währungsabkommen,¹⁾ das alle OEEC-Staaten, also auch diejenigen umfasst, die, würden

1) Deutscher Text: Europa-Archiv 10.Jgg 1955, 19.Folge S. 8237 ff

sie sich in naher Zukunft selbst überlassen, mindestens dann mit Sicherheit zum Ausgangspunkt eines neuen Bilateralismus würden, wurde eine multilaterale Zahlungsvereinbarung getroffen, die in der Lage ist, nach Auflösung der EZU die Aufrechterhaltung der Handelsliberalisierung und der Nichtdiskriminierung in Europa zu gewährleisten.

Mit dieser Vereinbarung wurde nicht zuletzt verhindert, dass sich eventuell eine Zahlungsunion der europäischen Weichwährungsländer unter Ausscheiden der zur Konvertibilität übergehenden starken Länder bilden könnte. Auch eine solche Rumpf-EZU müsste letztlich zu Rückschritten in der Liberalisierung und Multilateralität führen. In einer Rumpfzahlungsunion würden, vereinfacht man das Problem, nur die momentanen Defizitländer der EZU Mitglieder sein. Diese würden in dem Rumpfgebilde teils Defizitländer bleiben, teils zu Überschussländern werden. Bei einer, der EZU vergleichbaren Konstruktion, müssten sich, als zwangsläufige Folge der begrenzten Ausgleichsmöglichkeiten, erneut Überschuss- neben Defizitsituationen ergeben. Mit anderen Worten, auch hier würden die Defizitländer ihren Kapitalbedarf auf Kosten der Überschussländer auszugleichen versuchen. Wenn dem Rumpfgebilde überhaupt Kreditberechtigungen bzw. -verpflichtungen eingebaut werden könnten, so wäre, wie bei der EZU, auch hier damit zu rechnen, dass sich die Quoten früher oder später erschöpften. Dies bedeutet, dass wiederum Rallongen erforderlich würden, die aber, da die Mitgliedschaft nur aus relativ schwachen Länder bestünde, sicher nicht gewährt werden könnten. Eine solche Rumpfzahlungsunion der Schwachen würde demnach weit schneller als die EZU an die Grenze ihrer Existenzfähigkeit stossen; sie trüge bereits bei ihrer Gründung den Keim der Auflösung in sich.¹⁾

Dank dem Europäischen Währungsabkommen sind für die Zeit nach Auflösung der EZU nunmehr konkrete Formen für die Zahlungsbeziehungen aller OEEC-Länder gegeben, Formen, die den künftigen Konvertierbarkeitsbedingungen Rechnung tragen und die in der Lage sind, den durch die OEEC- und EZU-Arbeit erzielten Stand von Multilateralität und Liberalisierung aufrechtzuerhalten. Es sieht, um die geschilderten Gefahren mit Sicherheit zu vermeiden, nach Auflösung

1) Vergl.: Zur Frage der Koexistenz von Konvertibilitätsländer und Inkonvertibilitätsländer im Raum der EZU
Veröffentlichung des Instituts für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel vom Oktober 1954

der EZU die Gründung eines neuen Systems für den multilateralen Zahlungsausgleich in Europa sowie die Schaffung eines Europäischen Fonds zur Bereitstellung von Krediten an schwache Mitgliedsländer als Stütze ihrer weiteren Liberalisierungspolitik vor. Die auch die EZU ausmachenden Funktionen wurden demnach übernommen, allerdings in abgeänderter, auf Konvertibilitätsverhältnisse zugeschnittener Form. Der gleichzeitig betonte Zuschnitt des Abkommens auf die spezifischen künftigen Konvertierbarkeitsbedingungen geht aus seinen Hauptmerkmalen besonders deutlich hervor. Es sind dies die Verpflichtung aller Mitgliedsländer zum Ausgleich eines multilateralen Nettosaldo in Dollar am Monatsende und mithin zu einer Mindestkonvertibilität, die Festlegung von festen Spielregeln für deren Wechselkurspolitik, schliesslich die eingebaute Möglichkeit einer genauen Kontrolle über bilaterale Zahlungsvereinbarungen. Im Gegensatz zu diesen zufriedenstellenden Regelungen für den Zahlungssektor, dürften auf dem Handelsgebiete noch gewisse Regelungen notwendig sein, insbesondere für einen Übergang vom OEEC-Liberalisierungskodex zu den Bedingungen des GATT. In erster Linie muss die im Liberalisierungskodex der OEEC als ultima ratio vorgesehene Liberalisierungsschaukel wegfallen, damit, wie noch zu zeigen sein wird, das neue System zwingenden Charakter erhält.

Wie oben angeführt, übernimmt das Europäische Währungsabkommen¹⁾ in entsprechend abgewandelter Form sowohl die Kreditgewährungsfunktion wie auch die multilaterale Verrechnungsfunktion der EZU. Die Kreditgewährungsfunktion obliegt dem nach Auflösung der EZU zu konstituierenden "Europäischen Fonds". Er soll durch Beiträge der Mitgliedsländer und durch Beisteuern der restlichen EZU-Vermögenswerte mit einem Kapital von zusammen 600 Mill. Dollar ausgestattet werden. Der Fonds gewährt an die Mitgliedsländer Kredite für eine Zeitdauer bis zu zwei Jahren, jedoch, nicht wie bei der EZU, automatisch, sondern nur fallweise, d.h. wenn das betreffende Land kurzfristige Zahlungsbilanzschwierigkeiten nachweist und eingehend begründet, die zu einer Einschränkung seines Liberalisierungsgrades führen könnten. Gleichzeitig und bewusst ist

1) Vergl.: MANGOLDT, K.H.v.: Das Europäische Währungsabkommen, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen Heft 17/1955 S.651 ff

damit für Zahlungsbilanzschwierigkeiten tiefgreifenden Charakters, neben den vertretbaren Möglichkeiten über den flexiblen Kurs, auf geld- und kreditpolitische Massnahmen verwiesen. Als ultima ratio bietet sich vorderhand wohl noch die im Liberalisierungskodex vorgesehene Liberalisierungsschaukel. Grundsätzlich kann jedoch gesagt werden, dass die neuen Kreditregeln die Länder zwingen werden, ihre Geld- und Kreditpolitik so zu führen, dass das für die EZU-Verhältnisse charakteristische "Leben über die Verhältnisse" in Wegfall kommt. Ist der OEEC-Liberalisierungskodex angeglichen, d.h. die Liberalisierungsschaukel unmöglich gemacht, so ist der erzieherische Effekt zu einer konvertibilitätsadäquaten Binnenwirtschaftspolitik zwingender Natur und kann, im Gegensatz zu den Verhältnissen bei der EZU, nicht mehr umgangen werden. Um Übergangsschwierigkeiten von der EZU zum Europäischen Fonds zu mildern, können den schwachen Ländern für den Zeitpunkt der Liquidation der EZU sogenannte Anfangskredite, ebenfalls für höchstens zwei Jahre, zur Verfügung gestellt werden. Für die schwachen Länder ist ferner eine Stundung ihres Beitrags zum Europäischen Fonds vorgesehen. Da das Gelingen der Konvertibilitätsaktion nicht zuletzt vom Gelingen des Übergangs zum neuen System abhängt, ist es nicht mehr als angebracht, wenn den schwachen Ländern, um die Aufrechterhaltung ihrer Liberalisierung zu gewährleisten, hierzu verstärkte Erleichterungen eingeräumt werden.

Die Weiterführung der zweiten EZU-Funktion, der multilateralen Verrechnung, übernimmt im Europäischen Währungsabkommen das neue "System des multilateralen Zahlungsausgleichs". Da das Ausgleichssystem betont multilateral und weitmöglichst automatisch werden soll, fallen mit dem neuen Abkommen die im EZU-System zwischen den Zentralbanken der Mitgliedsländer üblichen bilateralen Verrechnungsabkommen im Normalfalle weg. Es müssen und brauchen demzufolge auch nicht mehr alle Defizite und Überschüsse, die die europäischen Länder im laufenden Zahlungsverkehr erzielen, der BIZ, als Agenten des Systems, gemeldet und automatisch in die Monatsabrechnung eingebracht werden. Vielmehr wird den beteiligten Zentral-

banken in dem neuen System nur die fakultative Möglichkeit eröffnet, während des Monats erworbene Guthaben in Partnerwährung am Monatsende durch Einbringen in das System zu einem ihnen vorher bekannten Mindestkurs (s.u.) mit Sicherheit in Dollar umwandeln zu können. Obligatorisch sind nur zwei Arten von Salden in die Monatsabrechnung einzubringen: Einerseits die aus der Zwischenkreditgewährung, andererseits aus den, in Ausnahmefällen noch weiterbestehenden bilateralen Zahlungsabkommen. Die Zwischenkreditgewährung, die in der Währung des Gläubigers gewährt wird, soll dem Schuldner Interventionen zugunsten der eigenen Währung ermöglichen und eine Inanspruchnahme der eigenen Devisenreserven während des Monats erübrigen. Sie erfolgt auf multilateralen Basis, im Gegensatz zur EZU allerdings in vorweg festgelegten Grenzen,¹⁾ und berechtigt bzw. verpflichtet die Zentralbanken der Mitgliedsländer bilateral zur Gewährung bzw. Inanspruchnahme von Zwischenkrediten. Die Verpflichtung zur Rückzahlung von Salden aus bilateralen Verrechnungsabkommen in Dollar hat nicht zuletzt jene Funktion, den für Ausnahmefälle noch übernommenen Bilateralismus mehr und mehr zurückzudrängen. Gleichzeitig können auf diesem Wege diese systeminkonformen Momente unter Kontrolle behalten werden. Die in die Verrechnung eingebrachten Salden werden nach einer bestimmten Berechnungsmethode (s.u.) in einen multilateralen Nettosaldo zusammengefasst und in US-Dollar abgedeckt. Diese Verpflichtung zum Ausgleich der Nettosalde in der monatlichen Verrechnung in Dollar bedeutet, dass alle Länder zu einer Mindestkonvertibilität geführt werden. Zwangsläufig entfällt für die schwachen Länder dadurch der währungspolitische Anreiz zu einer Diskriminierung im Handels- und Zahlungsverkehr insbesondere mit den konvertierbaren Ländern.

Das für das Gelingen des Konvertibilitätsschrittes sicher bedeutungsvollste Moment des in Paris erarbeiteten Systems, ist die Sanktionierung der Notwendigkeit einer flexiblen Wechselkursgestaltung. Dass die flexible Kurspolitik dabei

1) Pro Land etwa 10% des Kreditanteils der jeweiligen EZU-Quote.

als Bandbreitenpolitik durchgeführt wird, ist weiterhin zu begrüßen, da hierdurch, wie an früherer Stelle ausgeführt, die grundsätzliche Möglichkeit gegeben ist, den Vorteilen eines stabilen Kurses weitgehend nahe zu kommen. Konkret verpflichtet das Abkommen alle Mitgliedsländer, mit Anlaufen des Systems bestimmte Wechselkursbandbreiten für ihre Währungen, d.h. ihre oberen und unteren Interventionspunkte durch Notifizierung an die OEEC, an alle Zentralbanken und an den Agenten, die BIZ, festzulegen und die Schwankungen der eigenen Währung durch entsprechende Interventionen innerhalb dieser im voraus bestimmten Margen zu halten. Die im Abkommen eingeräumte Möglichkeit der Zwischenkreditgewährung gewährleistet dabei ein gegenseitig unterstützendes, internationales Zusammenarbeiten. Die Bandbreiten, die so gering und stetig wie möglich festgesetzt werden sollen, behalten bis zur Notifizierung einer Änderung Gültigkeit. Neben der festgelegten Verpflichtung, die Kursmargen so gering und stetig wie möglich zu halten, beinhaltet das System eine eigenständige und automatische Tendenz zu einem quasi-stabilem Kurs. Der, der Krediter-schwerung resultierende erzieherische Effekt zu einer konvertibilitätsadäquaten Binnenwirtschaftspolitik wird es allgemein ermöglichen, die Kursmarge, die zum Auffangen des Übergangsveränderungsimpulses erforderlich war, Zug um Zug zu verkleinern. Wie an früherer Stelle bereits ausgeführt, kann, normale Verhältnisse vorausgesetzt, auf diesem Wege bei gegebener Rückgriffsmöglichkeit auf einen funktionsfähigen Stabilisierungsfonds (in verstärktem Masse gegeben durch die Zwischenkreditgewährungspflicht) der Kurs letztlich weitgehend fixiert werden. Konkret werden bei der Verrechnung alle innerhalb den festgelegten Limiten gewährten Zwischenfinanzierungen zu dem für den Gläubiger günstigsten Kurs (den festgelegten Verkaufs-limit für seine Währung) in Dollar zurückgezahlt, während alle übrigen Beträge vom Schuldner zu seinem günstigsten Kurs (dem festgelegten Kauflimit für seine Währung) in Dollar auszugleichen sind. Mit der Verpflichtung aller Länder zur Einhaltung der im voraus erklärten Wechselkursbandbreiten und zum Rückkauf gegen Dollar von

allen Beträgen der eigenen Währung, die von anderen Zentralbanken angeboten werden, über die Verrechnung zu festgelegten Kursen wird praktisch eine Wechselkursgarantie, bestimmt bis zur Verrechnung am Monatsende gewährt. Diese Garantie wird nicht nur den Devisenarbitragen¹⁾ des Marktes den erforderlichen Rückhalt verleihen, sie ermöglicht auch, da in jedem Fall ein garantierter Mindest- und Höchstkurs festliegt, eine Verrechnung zwischen Währungen mit engeren und breiteren Wechselkursmargen, nicht zuletzt gewährleistet sie eine "Symbiose" von Währungen mit stabilem und in gewissen Grenzen schwankenden Kursen.²⁾

Ein kardinaler Unterschied des neuen Verrechnungssystems gegenüber dem EZU-Mechanismus liegt, wie oben schon berichtet, darin, dass die Verrechnung nicht mehr wie bei der EZU obligatorisch ist, dass es den Mitgliedsländern des Europäischen Währungsabkommens vielmehr freisteht, ihre Devisenguthaben in die monatliche Verrechnung einzubringen. Lediglich die Zwischenkredite und Salden aus eventuellen bilateralen Abkommen müssen am Monatsende zurückgezahlt und multilateral verrechnet werden. Da nun innerhalb des Verrechnungssystems die eingebrachten Devisenguthaben, mit Ausnahme der multilateralen Zwischenfinanzierung, von den Schuldnern ausschliesslich zu dem unteren Interventionspunkt der eigenen Währung auszugleichen sind, werden, wie auch MANGOLDT³⁾ hervorhebt, Zentralbanken Fremdwährungen (ökonomischerweise) nur dann aus dem Markt nehmen (um sie in die Verrechnung einzubringen), wenn diese am unteren Interventionspunkt notieren, oder wenn sie für die erworbenen Devisenbeträge ausserhalb der Verrechnung im Markt eine günstigere Verwendungsmöglichkeit erwarten. Ebenso werden die Zwischenfinanzierungen von den Schuldnern vermutlich immer dann bereits vor dem Verrechnungstermin zurückgezahlt werden, wenn der Markt einen günstigeren Erwerb der Gläubigerwährung erlaubt, d.h. wenn der Marktkurs der Gläubigerwährung unter dem

1) Die multilaterale Devisenarbitrage ist bislang noch auf zehn europäische Länder begrenzt, die Bundesrepublik einbegriffen.

2) Vergl.: MANGOLDT, Karl Hans v.: Das Europäische Währungsabkommen, Zeitschrift f.d.ges.Kreditwesen Heft 17/1955 S.653

3) ebenda

oberen Interventionskurs liegt, zu dem die Zwischenfinanzierung in der Verrechnung zurückgezahlt werden müsste. Die gezeigte Kursregelung in Verbindung mit der Freiwilligkeit der Einbringung in die Verrechnung soll und wird den Ausführungen entsprechend auch die Tendenz auslösen, dass sich die Ausgleichoperationen weitmöglichst über den Markt vollziehen. Das System ist so konstruiert, dass lediglich die vom Markt nicht verarbeiteten Devisen in die Verrechnung eingehen. Der für eine Konvertibilität so wesenswichtige freie Devisenmarkt wird durch das System also nicht verdrängt, im Gegenteil, "er wird durch eine Garantieerklärung im Hintergrund geradezu unterstützt."¹⁾ Die eingeräumte Möglichkeit zur Verrechnung aller Guthaben (Salden) in anderen Währungen gegen Dollar bedeutet für die einzelne Zentralbank schliesslich die Garantie der multilateralen Verwendbarkeit aller im europäischen Zahlungsverkehr erworbener Devisen und vermeidet mit Sicherheit eine Akkumulation von nicht-konvertierbaren, normalerweise und bisher nur beschränkt verwertbaren Währungen. Konkret für die Bundesrepublik bedeutet diese Regelung die gesicherte Möglichkeit, ihre europäischen Überschüsse jederzeit in Dollar konvertieren und das Auflaufen illiquider Salden verhindern zu können, oder, die Lösung ihres Zahlungsbilanzproblems im allgemeinen, die organische Lösung des Dollarproblems und der Problematik der europäischen Überschussentwicklung im speziellen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass das Europäische Währungsabkommen die bereits heute vielfach durchbrochene Trennungswand zwischen Europa und dem Dollarraum auf ein Minimum reduziert und den Zahlungsverkehr den Bedingungen einer weltoffenen Konvertierbarkeit anzupassen in der Lage ist. Dem freien Devisenmarkt wird der grösste Teil des Zahlungsausgleichs übertragen mit der Absicht, dass in einer letzten Etappe alle Ausgleichsoperationen dem Markt überlassen werden können. Das oben vertretene etappenweise und dabei auf beiden Sektoren der Konvertierbarkeit weiterrückende Vorgehen, wurde voll berücksichtigt, was garan-

1) MANGOLDT, Hans Karl: Das Europäische Währungsabkommen, Zeitschrift f.d.ges.Kreditwesen, Heft 17/1955 S.653

tiert, dass ein Konvertibilitätsbeschluss seinen gewollten und ihn letztlich ökonomisch sinnvoll machenden Effekt, eines freien, ausschliesslich nach komparativen Kosten sich orientierenden Handels erreichen kann. Der Erfolg wird nicht zuletzt dadurch gewährleistet, indem das Abkommen die schwachen Länder voll berücksichtigt, ihnen den Übergang erleichtert und sie in der Folgezeit unterstützt, gleichzeitig aber weiter erzieht. Diese Tatsache bietet letztlich die Möglichkeit, die EZU gemeinsam zu verlassen, vor allem ein Wiederaufleben eines Bilateralismus - auch eine Rumpf-EZU würde in letzter Konsequenz darauf hinauslaufen - zu verhindern. Der flexible Kurs schliesslich sorgt dafür, dass für die Aktion die nötige Rückendeckung vorhanden ist.

Wann diese Spielregeln für einen freien Handels- und Zahlungsverkehr in Kraft gesetzt werden, hängt von den Konvertierbarkeitsbeschlüssen der einzelnen (wichtigsten) OEEC-Länder, nicht zuletzt von Grossbritannien ab. Wann immer sie jedoch Gültigkeit erlangen, sie schliessen die Ära der Inkonvertibilität und Desintegration in höchst konstruktiver Weise ab.

Kap.4 : Wiedereinführung der Goldwährung ?

Eingedenk der Tatsache, dass die Goldwährung die Konvertibilität am besten verwirklicht, ist abschliessend noch kurz die Frage zu streifen, ob eventuell eine baldige Rückkehr zum Goldstandard denkbar ist, bzw. das Europäische Währungsabkommen möglicherweise bereits als Vorstufe hierzu anzusehen ist.

Wie schon in anderem Zusammenhange ausgeführt, erfordert die Goldwährung neben einem entsprechenden Klima nicht nur einen stabilen Kurs, sondern nicht zuletzt Beweglichkeit der Preise. Nicht die folgenden Probleme, ob die einzelnen Goldreserven ausreichen, bzw. ob die jährliche Goldproduktion den ständigen Mehrbedarf an Zahlungsmitteln kompensieren kann, werden daher ein endgültiges Urteil über die Einführung der Goldwährung sprechen. Durch eine entsprechen-

de Erhöhung des Goldpreises könnte diesen Problemen viel an Gewicht genommen werden. Sehr skeptisch wird man aber sein müssen, ob es möglich ist, die für eine funktionsfähige Goldwährung erforderliche Beweglichkeit der Preise und Löhne wieder zu erreichen.

Eine funktionierende Goldwährung setzt voraus, dass im Falle eines Ungleichgewichts in der Zahlungsbilanz ein Druck auf das Preis- und Einkommensniveau ausgeübt wird. Das goldempfangende Land seinerseits ist verpflichtet, die Geldexpansion voll zum Zuge kommen zu lassen. Nur bei einer solchen Konstellation, d.h. bei höchster Veränderungsfähigkeit von Preisen bzw. Kosten, führt die deflationistische Politik des Ausgangslandes nicht zu Massenarbeitslosigkeit, da für die zurückgegangene Nachfrage im Deflationsland das inflationierte Land einspringt. Anders sind die Verhältnisse, wenn die Spielregeln nicht von allen Ländern berücksichtigt werden. Je weniger das goldempfangende Land auf den Goldzufluss reagiert, desto stärkeren Druck bedeutet dies für das goldverlierende Land.

Der Deflationsdruck ist dann also in gewissem Sinne harmlos, wenn die "Goldwanderungen" zum Zuge kommen können und Preise und Löhne allgemein flexibel sind. Preise und Löhne sind in der heutigen Welt aber nur noch wenig bzw. gar nicht flexibel. Was die Preise betrifft, so ist der Grad ihrer Beweglichkeit unterschiedlich. In jenen Fällen, wo Konkurrenz vorherrscht, werden sie relativ leicht fallen können, in anderen Fällen, in denen Monopole dominieren, sind sie starr und die Reaktion auf einen Deflationsdruck wird sich hier als Mengen-, nicht als Preisanpassung vollziehen. Besondere Schwierigkeiten beinhaltet die "Stabilität" der Löhne, die zwar nach oben, nicht aber nach unten flexibel sind. Effekt eines Deflationsdrucks ist unter solchen Verhältnissen zwangsläufig Massenarbeitslosigkeit. Es ist dann primär der durch die Arbeitslosigkeit sich ergebende Einkommensschwund, weniger die Preisdeflation, der zu einem neuen Zahlungsbilanzausgleich führt, in dem als Folge der Einkommensschrumpfung die Nachfrage nach ausländischen Gütern zurückgeht. Es ergibt sich eine schmerzhaft, keineswegs wünschens-

werte Anpassungsmethode, eine Methode, die sich aus politischen Gründen kein Land leisten kann.

Man könnte hierzu argumentieren, dass unter der Goldwährung ein wesentlicher Teil des Mechanismus in den kurzfristigen Kapitalbewegungen liegt, die die Verluste von Gold unnötig machen oder doch wenigstens stark reduzieren. Dazu ist zu sagen, dass aus den früheren günstigen Verhältnissen nicht ohne weiteres auf die Gegenwart bzw. Zukunft geschlossen werden kann. Der internationale kurzfristige Kapitalverkehr der Goldwährung basierte auf dem festen Vertrauen, dass jedes Land der Aufrechterhaltung der festen Wechselkurse und der Konvertierbarkeit der Währungen die Priorität zuerkannte und danach seine Geld- und Währungspolitik ausrichtete. Es erscheint beinahe zu optimistisch, würde man erwarten, dass nach einer Periode, in der gezeigt wurde, was alles mit einer Währung möglich ist, ein solches Vertrauen sich wieder einstellen wird. Allein schon die Möglichkeit, dass in den Ländern sozialistische Regierungen an die Macht gelangen können, wird diese Sicherheit nicht wieder entstehen lassen. Ein Goldwährungsklima, d.h. eine interne und internationale politische Stabilität sind die *conditiones sine quibus nōn* für das Funktionierenkönnen eines, wie früher, privaten internationalen kurzfristigen Kapitalmarktes. Es ist mehr als zweifelhaft, ob sich diese Voraussetzungen in erforderlicher Masse wieder einstellen werden. Mit gleich geringer Wahrscheinlichkeit kann an eine neue Flexibilität von Preisen und Löhnen geglaubt werden, da die psychologisch positive Einstellung zu dem konjunkturellen Auf und Ab der Goldwährung so gut wie verloren gegangen ist. Kurz: Zu stark ist die Psychologie der Wirtschaftsführung im Streben nach einer schwankungsfreien Wirtschaftsentwicklung verwurzelt, um an die Möglichkeit einer baldigen Einführung der Goldwährung glauben zu können.

Ohne Zweifel steht fest, dass die Rückkehr zur Goldwährung die beste Lösung der Konvertibilitätsfrage darstellen würde. Wenn aber nicht erwartet werden kann, dass sich die einzelnen Länder an die charakteristischen Spielregeln halten, kann an eine Einführung nicht gedacht werden. Es ist

dann besser, durch Fallenlassen des Kurses die Wiederherstellung des Gleichgewichts in der Zahlungsbilanz herbeizuführen, statt wie beim Deflationsdruck durch Massenarbeitslosigkeit und Einkommensschwund. Auch die weitere Zukunft wird im Grundsatz demnach in der Richtung liegen müssen, wie sie das Europäische Währungsabkommen zeigt.

S c h l u s s w o r t

In letzter Konsequenz kreist die Arbeit um die Problematik der möglichen Koexistenz einer autonomen Konjunkturpolitik und einer Währungsordnung weltoffenen Charakters. Bereits im Verlaufe der theoretischen Untersuchungen kamen wir zu dem Schluss, dass ein Nebeneinanderexistieren ordnungspolitisch nicht kongruenter Bestandteile letztlich nicht möglich ist. Früher oder später vollzieht der Wirtschaftsprozess dann selbst die Entscheidung zugunsten der einen oder anderen wirtschaftlichen Ausrichtung. Die besondere Expansionsfreudigkeit vorhandener planwirtschaftlicher Momente muss dabei einkalkuliert werden. Dass der Bundesrepublik doch der Übergang von einer zentralverwaltungswirtschaftlichen Wirtschaftsgestaltung zu einer Wirtschaft wettbewerblichen Charakters gelang, ist nur auf das beharrliche und konsequente Wollen der verantwortlichen Instanzen zurückzuführen. Unterstützt wurde dieses wirtschaftlich gestalterische Wollen in nicht zu unterschätzendem Masse dadurch, dass die Erfolge auf allen Gebieten nicht ausblieben. Generell war offensichtlich, dass die Stabilisierung des Wirtschaftsprozesses grundsätzlich nur in solchen Volkswirtschaften gelang, wo in orthodoxer Weise das Knapphalten des Geldes verfolgt wurde. Die konkreten Erfolge, die sich in der Beschäftigung, im Lebensstandard etc. zeigten, waren auch für den Mann von der Strasse ein Zeichen für die Richtigkeit des eingeschlagenen Weges. Diese Tatsache schuf dann auch das erforderliche Klima für einen guten Verlauf der zunehmend Wettbewerbsform annehmenden Wirtschaft. Dieses Vertrauen in den richtigen Weg dokumentierte sich am deutlichsten darin, dass, trotz Währungsreform, das Vorkriegssparvolumen bald überschritten wurde, d.h. die Sparquote von DM 3,06 Md. 1949 auf DM 16,7 Md. 1954 anwachsen konnte.¹⁾ Die zunehmende Abkehr von der Politik der nationalen Iso-

1) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.44

lierung zugunsten einer weltoffenen Politik trug auch auf produktionswirtschaftlichem Gebiete beachtliche Früchte. Nicht zuletzt dank der wachsenden Auslandsverflechtung stieg der Index der Industrieproduktion (1936=100) von 113 im Jahre 1950 auf 176 im Jahre 1954.¹⁾ Die Arbeitslosigkeit verringerte sich im Zuge dieser Entwicklung von 8,8 % 1949 auf 4,7 % 1954.²⁾

Der Weg zu dem heutigen konvertibilitätsreifen Status der Bundesrepublik war dornenreich und blieb nicht ohne Rückschläge. Ständige Leitidee war, dass es nicht angeht, dass Menschen unverschuldet arbeitslos bleiben müssen. Dies hintanzudrängen war ein Hauptanliegen der Wirtschaftspolitik der Bundesrepublik. Im Gegensatz zu der vorausgegangenen wirtschaftspolitischen Ära war es aber nicht das Hauptziel schlechthin. Man war mit Recht der Überzeugung, dass, wenn erst einmal die Bedingungen für einen frei funktionierenden Aussenhandel errichtet waren, auch der Beschäftigungsgrad wachsen würde. Man wusste, dass eine ausgebaute internationale Arbeitsteilung grosse Chancen der Steigerung der Produktion und damit der Beschäftigung in sich birgt. Die Möglichkeit der Orientierung eines freien Handels an komparativen Kostenunterschieden garantierte ausserdem den optimalen Ertrag des jeweiligen Arbeitseinsatzes, was alles in allem zwangsläufig eine Steigerung des "Wohlstands der Nationen" zeitigen musste. Allem Denken und Handeln lag die kardinale Erkenntnis zugrunde, dass es letztlich nicht um eine maximale Beschäftigung aller gegebenen Arbeitskräfte geht, sondern um den optimalen Einsatz der vorhandenen Arbeitskapazitäten mit dem Endziel einer möglichst grossen Bedürfnisbefriedigung. Um dieses höhere Ziel erreichen zu können, war eine umfassende internationale Arbeitsteilung unerlässlich, die ihrerseits einer international orientierten Währungsordnung bedurfte, was gleichzeitig den Verzicht auf die zur Verselbständigung der Entwicklung drängende, autonome Konjunkturpolitik postulierte. Die Liberalisierung, als handelspolitische Komponente einer

1)2) Geschäftsbericht der BDL 1954 S.2

international orientierten Währungsordnung, war die erste Etappe zu ihrem Aufbau. Die Abwertung des Jahres 1949 nahm sich der Kursproblematik wohl an, ohne sie jedoch lösen zu können, da administrative Kursfestlegungen grundsätzlich bestenfalls nur zu einer Annäherungslösung führen können. Mit der EZU, als Organisator der Multilateralität, wurde dem ordnungspolitischen Synchronzwang von Zahlungs- und Handelsgebiet nachgekommen und der Liberalisierung das ihr entsprechende Korrespondendum geschaffen. Nicht zuletzt das Zahlungsbilanzbewusstsein, das die EZU schuf, drängte schliesslich die autonome Konjunkturpolitik Zug um Zug zurück. EZU-Salden und Dollarlücke in der Gesamtschau forcierten den Wunsch, den letzten, das weltoffene System abrundenden Schritt, die Konvertibilität, baldmöglichst zu verwirklichen. Wenn mit dem Europäischen Währungsabkommen die Konvertibilitätsepoche nunmehr knapp vor der Türe steht, so ist dies nicht zuletzt der disziplinierenden Klammer zu verdanken, die die OEEC um ihre Mitgliedsländer legte. Durch deren koordinierende Arbeit wurde es letztlich möglich, dass die Abkehr von der Politik der nationalen Isolierung nicht auf einige Länder beschränkt blieb, sondern, mehr oder weniger im Gleichschritt, von sämtlichen OEEC-Staaten vollzogen wurde. Dieses gemeinsame Vorwärtsgehen in Richtung einer weltoffenen Wirtschaftsführung, das auch dem Europäischen Währungsabkommen wieder zugrunde liegt, garantiert heute dafür, dass die Konvertibilität keine zeitlich begrenzte Episode, sondern ein Fortschritt von Dauer sein wird.

Man geht sicher nicht zu weit, wenn man die Konvertibilität als den Endpunkt einer Zeit voll wirtschaftlicher Wirren und Experimenten betrachtet. Sie wird wieder Systematik und Automatik, damit erhöhte Sicherheit und die Wirtschaftsführung bringen und daraus zu wachsender internationaler wirtschaftlicher Einigkeit führen. Da sich politische und wirtschaftliche Einigkeit weitgehend bedingen, ist mit der Konvertibilität einer weiteren Politik der politischen Einigkeit, der Verständigung und des wachsenden Zusammenschlusses eine gute Grundlage gegeben.

Literaturverzeichnis

- ALBRECHT, Karl : Probleme und Methoden der wirtschaftlichen Integration;
Kieler Vorträge, Neue Folge
Heft 1/1951
- derselbe: Westdeutschland in der EZU,
Weltwirtschaftl. Archiv 67. Band
1951/II S.118 - 167
- derselbe : Der Weg zur Währungskonvertibilität;
Bulletin des Marshallplanministeriums
Nr. 157 v. 16. Okt. 1952
- AMONN, Alfred : Einziger Weg zu vollkommener Konvertibilität;
Zeitschrift f.d. ges. Kreditwesen,
Heft 1/1955 S.13 - 15
- BAADE, Fritz : Die Wiedereinschaltung Deutschlands
in den Welthandel nach dem zweiten Weltkrieg,
Aussenwirtschaft, Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen,
Bern 8.Jgg 1953 S.158 - 177
- BACHMANN, Hans : Die angelsächsischen Pläne für die
Neuordnung des Internationalen Zahlungsverkehrs; Keynes-Plan,
White-Plan, St. Gallen 1943
- derselbe : Die Konventionen von Bretton-Woods;
St. Gallen 1945
- derselbe : Die Möglichkeit fluktuierender Wechselkurse im System der EZU,
Aussenwirtschaft, Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen
Bern 7.Jgg 1952 S.112 - 114
- derselbe : Das Postulat flexibler Wechselkurse,
Aussenwirtschaft, Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen
Bern 8.Jgg 1953 S.258 - 262
- BALOGH, U.T. : The Dollar-Crisis, Causes and Cure;
Oxford 1949
- BOSSHART, Alfred : Währungspolitischer Erdbeben,
Aussenwirtschaft, Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen
Bern 4.Jgg 1949 S.129 - 215

- BOSSHART, Alfred : Währungspolitische Zwischenbilanz;
Aussenwirtschaft, Zeitschrift für
Internationale Wirtschaftsbeziehungen
Bern 5.Jgg. 1950 S.147 - 155
- BOOTHBY, Robert : Westeuropa und das Commonwealth,
Die Suche nach dem Ausweg aus der
Dollarkrise,
Aussenpolitik, Zeitschrift für Inter-
nationale Fragen Heft 11/1952
S.700 - 712
- BÖHL, Hans : Grundsätze und Methoden zur Ermitt-
lung der richtigen Währungsrelation
zum Ausland; Bern 1944
- DIETZE, Constantin v. : Volkswirtschaftspolitik;
Mannheim 1936
- AGNER, Erich : Versuch einer autonomen Lehre der
Währungspolitik; Leipzig 1928
- EHRHARDT, Ludwig : Deutschlands Rückkehr zum Weltmarkt;
Düsseldorf 1953
- EMMINGER, Ottmar : Perspektiven der EZU,
Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen,
Heft 16/1950 S.13 - 16
- derselbe Wandlungen der Zahlungsbilanzpolitik;
Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen
Heft 3/1955 S.8 - 15
- EUCKEN, Walter : Unser Zeitalter der Misserfolge;
Tübingen 1951
- derselbe : Gleichgewichtsprobleme der Interna-
tionalen Geldordnung,
Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen,
Heft 1/1952 S.13 - 17
- derselbe : Grundsätze der Wirtschaftspolitik;
Bern - Tübingen 1952
- EUROPA - ARCHIV : Wortlaut des Abkommens über die Or-
ganisation für europäische, wirt-
schaftliche Zusammenarbeit (OEEC);
3.Jahr 1948 S.1345 - 1348
- FÖHL, Carl : Geldschöpfung und Wirtschaftskreis-
lauf; München 1937
- FORSTMANN, Albrecht : Zur aussenwirtschaftlichen Nachkriegs-
problematik;
Weltwirtschaftliches Archiv, 67.Band
1951/II S.59 - 117
- FREIBERG, Hans v. : Inkonvertible Währungen und Wirt-
schaftsordnung;
Diss. jur. Freiburg 1950

- GABRIEL, Siegfried : Es liegt am falschen Wechselkurs;
Zeitschrift für d.ges. Kreditwesen,
Heft 11/1950 S.10 - 11
- derselbe : Zur Problematik des Zahlungsbilanz-
ausgleichs;
Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen
Heft 3/1951 S.73 - 76
- Gässler, Otto : Geldpolitik und Vollbeschäftigung
Diss.jur. Freiburg 1950
- Gestrich, Hans : Kredit und Sparen; Godesberg 1947
- GÖHRINGER, Hans : Geld und Aussenhandel
Diss.jur. Freiburg 1951
- GRAHAM, F.D. : Die Stabilisierung der wirtschaftli-
chen Entwicklung;
Kieler Vorträge, Heft 47, Jena 1937
- GUILLEBAUD, Carl : Das Abkommen von Bretton-Woods und
seine internationale Bedeutung;
Hamburg 1947
- HABERLER, Gottfried v. : Prosperität und Depression;
Bern 1948
- derselbe : Der Marshallplan für den Wiederaufbau
Europas und die Dollarknappheit;
Aussenwirtschaft, Zeitschrift für In-
ternationale Wirtschaftsbeziehungen
Bern, 4.Jgg 1949 S.193 - 215
- HAHN, Albert : The Economics of Illusion;
New-York 1949
- HALM, Georg N. : Geld - Kredit - Banken; München 1935
- derselbe : Geld, Aussenhandel und Beschäftigung;
München 1951
- HALM, A. : Aufgaben und Grenzen der Währungs-
politik; Jena 1921
- HANSEN, A.H. : Fiscal Policy and Business Cycles;
New-York 1941
- HANEMANN, Wilhelm : Die Stellung der Bundesrepublik
Deutschland in der EZU;
Wirtschaftsdienst, 32.Jgg 1952
Heft 11 S.673 - 679
- HAYEK, Friedrich A.v. : Geldtheorie und Konjunkturtheorie;
Wien 1929
- HENKEL, W. : Konvertibilität bleibt Ziel;
Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen,
Heft 4/1952 S.12 - 15

- HERMANN, Karl : Devaluation als konjunkturpolitisches Instrument;
Bankarchiv 1933, S.176 - 202
- HEUSS, Ernst : Autonome Geldpolitik und bewegliche Wechselkurse;
Aussenwirtschaft, Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen,
Bern 4.Jgg 1949 S.153 - 164
- derselbe : Förderung des Zahlungsbilanzausgleichs durch Ausbau des EZU-Mechanismus;
Aussenwirtschaft, Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen
Bern 8.Jgg 1953 S.42 - 52
- HOFFMANN, Walter : Vollbeschäftigung und europäische Wirtschaftspolitik;
Zeitschrift für Nationalökonomie,
Band XIII 1952 S.494 - 512
- JENTSCH, Gerhard : Der Marshallplan und Deutschlands Platz darin; Frankfurt 1950
- KAMITZ, Reinhard : Goldwährung und Finanzpolitik;
Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen,
Heft 1/1955 S.16 - 18
- KEILHAN, Wilhelm : Grundlegende Bemerkungen über die Zusammenhänge zwischen Innenpolitik, Inflation und Aussenbilanz;
Zeitschrift für Nationalökonomie,
Band XIII 1952 S.397 - 403
- KEYNES, John M. : Ein Traktat über Währungsreform;
Leipzig 1924
- derselbe : Das Problem der Goldwährung;
Wirtschaftsdienst, 10.Jgg 1925
S.469 - 472
- derselbe : Vom Gelde; München 1932
- derselbe : Allgemeine Theorie der Beschäftigung des Zinses und des Geldes;
München - Leipzig 1936
- KNAPP, Georg Friedrich : Staatliche Theorie des Geldes;
München 1923
- KÖLLER, Franz : Internationale Währungspolitik nach dem zweiten Weltkrieg;
Diss.jur. Freiburg 1950
- KÖSTER, Nikolai : Gedanken über die Konvertibilität;
Aussenwirtschaft, Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen
Bern 10.Jgg 1955 Heft 3 S.16 - 31

- KÜNG, Emil : Zur Bestimmung des Satzes einer Abwertung;
Weltwirtschaftliches Archiv, 58.Band, 1943/II, S.450 - 465
- derselbe : Die Währungs- und Finanzkonferenz von Bretton-Woods;
Zeitschrift für Nationalökonomie und Statistik, Band 160/1949, S.226 - 240
- derselbe : Die Selbstregulierung der Zahlungsbilanz: St. Gallen 1948
- derselbe : Konvertibilität und EZU;
Aussenwirtschaft Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Bern 8.Jgg 1953 S.31 - 41
- KURSCHAGEL, Richard : Devisenbewirtschaftung; Berlin 1952
- LÖSCH, Alfred : Theorie der Währung;
Weltwirtschaftliches Archiv 62. Band 1949, S.35 - 88
- LÜCK, Willi : Monetäre Unabhängigkeit; Leipzig 1939
- LUKAS, Eduard : Geld und Kredit; Heidelberg 1950
- LUTZ, Friedrich A. : Das Konjunkturproblem in der Nationalökonomie; Jena 1932
- derselbe : Goldwährung und Wettbewerbsordnung;
Weltwirtschaftliches Archiv, 41. Band 1935 S.241 - 260
- derselbe : Das Grundproblem der Geldverfassung; Stuttgart 1936
- derselbe : Geldpolitik und Wirtschaftsordnung;
ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Godesberg 1949 Band II, S.207 - 228
- derselbe : Europäische Währungsprobleme 1946-50;
ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Godesberg 1951 Band IV, S.299 - 344
- derselbe : Das Problem der Konvertibilität europäischer Währungen;
ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Godesberg 1954 Band VI, S.79 - 132
- derselbe : Rezept Kursflexibilität;
Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen, Heft 1/1955 S.23 - 25

- MAIER, Karl F. : Goldwanderung; Jena 1935
- derselbe : Stabilisierung des Wirtschaftsprozesses;
ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von
Wirtschaft und Gesellschaft,
Godesberg 1949 Band II S.251 - 260
- MANGOLDT, Karl Hans v. : Die EZU und ihre Aufgabe bei der Neu-
ordnung des internationalen Zahlungs-
verkehrs;
Kieler Vorträge, Neue Folge Heft
3/1953
- derselbe : Das Europäische Währungsabkommen;
Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen,
Heft 17/1955 S.651 - 655
- MEINHOLD, Helmut : Die Liberalisierung als Bestandteil
einer systematischen Wirtschaftspoli-
tik;
Wirtschaftsdienst 30.Jgg 1950 Heft 5
S.18 - 22
- MEYER, Fritz W. : Geldpolitik, Vollbeschäftigung und
Wirtschaftsordnung;
ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von
Wirtschaft und Gesellschaft, Godes-
berg 1948 Band I S.91 - 124
- derselbe : Wirtschaftsunionen und Weltwirtschaft;
In: Verwaltung und Wirtschaft,
Schriftenreihe der Westfälischen
Verwaltungs- und Wirtschaftsakademie
Bochum, Hagen und der Verwaltungs-
akademie Münster, Heft 2/1950
S.119 - 138, Münster 1950
- derselbe : Stabile und flexible Wechselkurse;
ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von
Wirtschaft und Gesellschaft,
Godesberg 1951 Band IV S.345 - 364
- derselbe : Der Weg zur Europäischen Wirtschafts-
einheit;
Schriftenreihe der Deutschen Europa-
Akademie Heft 10, Kitzingen - Main
1953
- MIKSCH, Leonhard : Die Geldschöpfung in der Gleichge-
wichtstheorie;
ORDO, Jahrbuch für die Ordnung von
Wirtschaft und Gesellschaft, Godesberg
1949 Band II S.308 - 331
- MÖLLER, Hans : Handelspolitik zwischen Bilateralis-
mus und Multilateralismus;
Weltwirtschaftliches Archiv 68.Band
1952/I S.203 - 261

- MUTHESIUS, Volkmar : Warum nicht wieder Goldwährung?
Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen
Heft 1/1955 S.5 - 7
- PAULSEN, Andreas : Neue Wirtschaftslehre, Berlin 1952
- PAX, Pièrre : Die Dollarbilanz der Bundesrepublik,
Wirtschaftsdienst, 32.Jgg 1952
Heft 5 S.176 - 178
- PECHAN, Hermann : Der Marshallplan - Ein Weg zur wirtschaftlichen Zusammenarbeit,
In: Verwaltung und Wirtschaft;
Schriftenreihe der Westfälischen
Verwaltungs- und Wirtschaftsakademie
Bochum, Hagen und der Verwaltungsakademie Münster, Heft 2/1950 S.139-159
Münster 1950
- PREDÖHL, Andreas : Aussenwirtschaft, Göttingen 1949
- derselbe : Die Wirtschaft in ihrer Entwicklung
zu übernationalen Wirtschaftsräumen,
In: Verwaltung und Wirtschaft;
Schriftenreihe der Westfälischen
Verwaltungs- und Wirtschaftsakademie
Bochum, Hagen und der Verwaltungsakademie Münster, Heft 2/1950 S.11 - 24
Münster 1950
- PREISER, Erich : Geldschöpfung oder Sparen?
Zeitschrift für Nationalökonomie und
Statistik 162. Band 1950 S.245 - 259
- RICARDO, David : Proposals for an Economical and
Secure Currency,
London 1816
- RICKEBÄCHER, Kurt : Der deutsche Kurs auf die Konvertibilität,
Der Volkswirt, 7.Jgg 1953/II Heft 45
S.11 - 14
- RITTERHAUSEN, Heinrich : Internationale Handels- und Devisenpolitik,
Frankfurt 1953
- RÖPER, Burkhardt : Idee und Verwirklichung der Havanna-
Charta,
Wirtschaftsdienst 30.Jgg 1950
Heft 6 S.13 - 19
- derselbe : Wirtschaftspolitische Probleme der
westdeutschen Zahlungskrise,
Wirtschaftsdienst 31.Jgg 1951 Heft 6
S.9 - 12
- RÖPKE, Wilhelm : Ist die deutsche Wirtschaftspolitik
richtig?
Stuttgart 1950

- derselbe : Devisenzwangswirtschaft; Das Kardinalproblem der internationale Wirtschaft, Aussenwirtschaft, Zeitschrift für Internationale Wirtschaftsbeziehungen Bern, 5.Jgg 1950 S.28 - 35
- RÖPKE, Wilhelm : Gefährdung der Marktwirtschaft, Schriften der Industrie- und Handelskammer Augsburg, Heft 7 Augsburg 1952
- RUGINA, Angel : Geldtypen und Geldordnungen, Stuttgart 1949
- RÜSTOW, Alexander : Konvertierbarkeit der Währung, Stabilität des Preisniveaus und Vollbeschäftigung; Finanzarchiv 14.Band 1953/54 S.276 - 301
- RÜSTOW, Hans-Joachim : Verbesserte Goldumlaufswährung, Zeitschrift f.d.ges.Kreditwesen Heft 2/1955 S.61 - 62
- SALIN, Edgar : Währungsexperimente und Währungsreformen 1945 - 1948 Kyklos, Internationale Zeitschrift für Sozialwissenschaften Band 1949 Vol. III S.97 - 115
- SCHMITT, Matthias : Das Deutsche Dollarproblem, Frankfurt 1953
- STACKELBERG, Heinrich v. : Die Theorie der Wechselkurse bei vollständiger Konkurrenz, Zeitschrift für Nationalökonomie Band X 1949 S.1 - 29
- STUCKEN, Rudolf : Geld und Kredit, Tübingen 1949
- TINBERGEN, Jan v. : Anomalien im Zahlungsbilanzmechanismus, Weltwirtschaftliches Archiv 63. Band 1949/II S.153 - 177
- TUCHFELDT, Egon : Weltbank und Weltwährungsfonds, Wirtschaftsdienst 30.Jgg 1950 Heft 6 S.20 - 26
- derselbe : Deutschland und Bretton-Woods, Wirtschaftsdienst 32.Jgg 1952 Heft 5 S.173 - 176
- VEIT, Otto : Deutsche Geldpolitik, Frankfurt 1950
- derselbe : Die Verantwortung der Notenbank, Weltwirtschaftliches Archiv 68.Band 1952/I S.147 - 174

- WABNITZ, Wolfdieter : Das Europäische Währungsabkommen
von 1955,
Europa-Archiv 10.Jahr 1955 S.8237 -
8242
- WILLIAMS, John H. : The Marshall-Plan Halfway,
Foreign Affairs Heft 4/1950 S.11 - 23
London 1950
- WISSENSCHAFTLICHER BEIRAT: Gutachten des Wissenschaftlichen
beim Bundeswirtschafts- Beirates beim Bundeswirtschafts-
ministerium ministerium Heft 1/2/3
Göttingen 1950/52/54
- WISSMANN, Hellmuth : Aussenhandelspolitik und Wechsel-
kursfunktionen,
Wirtschaftsdienst 30.Jgg 1950
Heft 6 S.27 - 32
- ZIMMERER, Carl : Zwischenbilanz der Liberalisierung,
Frankfurt 1953
-

Berichte

- Geschäftsberichte der BDL : 1948/49,1950,1951,1952,1953,1954
- Jahresberichte der Bank : Nr. 19,20,21,22,23,24,25
für Internationalen Zah-
lungsausgleich (BIZ)

Lebenslauf

Am 10. Dezember 1928 wurde ich als Sohn des Mechanikermeisters Willy V o g t und seiner Ehefrau Sofie in Rottweil geboren. Nach vier Jahren an der Volksschule in Rottweil kam ich 1939 an die Oberschule in Rottweil. Im Januar 1944, während der fünften Klasse, wurde ich Flakhelfer und im Januar 1945 musste ich zum RAD einrücken. Nach meiner Entlassung aus amerikanischer Gefangenschaft, Ende Juni 1945, trat ich im November 1945 wieder in meine alte Schule ein. Im Juli 1948 legte ich dort die Reifeprüfung ab. Nach einjährigem kaufmännischem Praktikum in der Rottweiler Kunstseide - A.G. begann ich zum Wintersemester 1949/50 mein volkswirtschaftliches Studium an der Universität Freiburg im Breisgau. Ich verblieb dort während meines ganzen Studiums und legte ebenfalls dort im Juni 1953 das Examen für Diplom-Volkswirte ab, das ich mit Prädikat "gut" bestand. Nach halbjähriger praktischer Tätigkeit begann ich im Februar 1954 mit der Anfertigung der vorliegenden Dissertation bei Herrn Professor C.v.Dietze. Anfang Dezember 1955 konnte ich die Arbeit zum Abschluss bringen.

